

ОЦЕНКА • ИССЛЕДОВАНИЯ

КОНСАЛТИНГ • ДЕВЕЛОПМЕНТ

тел.: +7 495 785-71-04; www.abm.ru; info@abm.ru

«УТВЕРЖДАЮ»

Директор департамента оценки  
и финансового консалтинга

ЗАО «АБМ Партнер»

\_\_\_\_\_ Волканова О.С.

## Отчет № 17-178

**об определении рыночной стоимости прав требования,  
вытекающих из кредитных договоров, заключенных с ООО  
"ПТФ", ООО "Торговля", ООО "Услуги- ЭСПА"; из  
Определений Арбитражного суда г. Москвы по делу №А40-  
85353/10-71-448Б; из договора субаренды №08-С, заключенного  
с ООО "ЭСПА-сервис"**

Дата оценки – 01 августа 2013 года

Дата составления отчета – 11 сентября 2013 года

**Заказчик: ООО "Торговля- ЭСПА"**

**Исполнитель: ЗАО «АБМ Партнер»**

Москва

2013 год

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>1. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ.....</b>	<b>3</b>
1.1. Основные факты и выводы.....	3
1.2. Сведения о заказчике, исполнителе и Оценщиках.....	4
1.3. Задание на оценку.....	6
1.4. Заявление Оценщиков.....	9
1.5. Информация о привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета организациях и специалистах.....	9
<b>2. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ОБЗОР.....</b>	<b>10</b>
2.1. Основные показатели социально-экономического развития Российской Федерации.....	10
2.2. Уровень инфляции и динамика цен.....	11
2.3. Основные выводы из анализа социально-экономического развития.....	12
<b>3. ОБЗОР ОТРАСЛИ, К КОТОРОЙ ОТНОСИТСЯ ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ.....</b>	<b>13</b>
3.1. Обзор рынка долговых обязательств.....	13
<b>4. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.....</b>	<b>27</b>
4.1. Перечень документов и информации, используемых Оценщиками и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки:.....	27
4.2. Объект оценки.....	27
4.1. Краткая характеристика объекта оценки.....	28
4.2. Основная хозяйственная деятельность.....	31
<b>5. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ.....</b>	<b>33</b>
5.1. Последовательность определения стоимости.....	33
5.2. Обзор подходов и выбор методов оценки.....	33
5.3. Обзор подходов для расчета стоимости объектов прав требования.....	36
<b>6. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД.....</b>	<b>44</b>
6.1. Общие положения.....	44
6.2. Обязательства ЗАО «Инвест-Эл».....	44
6.3. Обязательства ООО «Производственно-торговая фирма».....	53
6.4. Обязательства ООО «Услуги- ЭСПА».....	73
6.5. Обязательства ООО «ЭСПА- сервис».....	79
6.6. Обязательства ООО «Торговля».....	84
<b>7. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ И ИТОГОВОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....</b>	<b>87</b>
7.1. Согласование результатов.....	87
7.2. Итоговое заключение о стоимости.....	87
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ 1. СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....</b>	<b>90</b>

# 1. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ

## 1.1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

<b>Объект оценки</b>	<p>Объектами оценки являются права требования, вытекающие из:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Определения Арбитражного суда города Москвы от 03.11.2010 года по делу №А40-85353/10-71-448Б о признании требований ООО «Торговля - ЭСПА» к должнику ЗАО «Инвест-Эл» обоснованными, и включении требований ООО «Торговля - ЭСПА» в Реестр требований кредиторов должника ЗАО «Инвест-Эл» в третью очередь удовлетворения.</li> <li>2. Договоров займа от: 01.06.2009, 01.07.2009, 08.07.2009, 15.09.2009, 18.09.2009, 11.11.2009, 19.11.2009, 20.11.2009, 25.11.2009, заключенных между ООО «Торговля - ЭСПА» в лице кредитора и ООО «Производственно-торговая фирма» в лице заемщика, согласно Определению Арбитражного суда Московской области от 26.04.2010 года по делу № А41-36124/09.</li> <li>3. Договоров займа от: 18.04.2007, 08.06.2009, 28.06.2009, 25.09.2009, 29.09.2009, заключенных между ООО «Торговля - ЭСПА» в лице кредитора и ООО «Торговля» в лице заемщика, а также договора субаренды нежилого помещения №16-С от 30.01.2009, договора субаренды нежилого помещения №16/1-С от 01.04.2009, согласно Определению Арбитражного суда Московской области от 20.09.2010 года по делу № А41-10930/10.</li> <li>4. Договоров займа от: 15.06.2009, 25.09.2009 заключенных между ООО «Торговля - ЭСПА» в лице кредитора и ООО «Услуги-ЭСПА» в лице заемщика, согласно Определению Арбитражного суда Московской области от 19.05.2010 года по делу № А41-38425/09.</li> <li>5. Договора субаренды № 08-С от 30.01.2009, заключенного между ООО «Торговля - ЭСПА» в лице арендодателя и ООО «ЭСПА-сервис» в лице арендатора, согласно Определению Арбитражного суда Московской области от 04.04.2011 года по делу №А41-26367/10 о признании требований ООО «Торговля - ЭСПА» к должнику ООО «ЭСПА-сервис» обоснованными, и включении требований ООО «Торговля - ЭСПА» в третью очередь реестра требований кредиторов ООО «ЭСПА-сервис».</li> </ol>
<b>Собственник объекта оценки</b>	<p>Общество с ограниченной ответственностью «Торговля-Эспа»        Местонахождение: 125009, г. Москва, Георгиевский пер, 1, стр.1, комната 8        ОГРН: 1065053018579 от 25.01.2006 г.</p>
<b>Балансовая (номинальная) стоимость объекта оценки</b>	<p>Права требования в сумме:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 6 235 979,7 рублей к ЗАО «Инвест-Эл»;</li> <li>2. 8 986 776,99 рублей к ООО «Производственно-торговая фирма»;</li> <li>3. 640 508,22 рублей к ООО «Услуги- ЭСПА»;</li> <li>4. 2 644 369,84 рублей к ООО «ЭСПА – сервис»;</li> <li>5. 9 412 249,63 рублей к ООО «Торговля»;</li> </ol>
<b>Дата оценки</b>	01 августа 2013 года
<b>Цель оценки, предполагаемое использование результатов оценки</b>	Определение рыночной стоимости для целей реализации в ходе конкурсного производства ООО «Торговля-Эспа».
<b>Используемые стандарты оценки</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Федеральный стандарт оценки № 1 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки», утвержденный приказом Минэкономразвития России № 256 от 20.07.2007 г.;</li> <li>2. Федеральный стандарт оценки № 2 «Цель оценки и виды стоимости», утвержденный приказом Минэкономразвития России № 255 от 20.07.2007 г.;</li> <li>3. Федеральный стандарт оценки № 3 «Требования к отчету об оценке», утвержденный приказом Минэкономразвития России № 254 от 20.07.2007 г.;</li> <li>4. Стандарты и правила оценочной деятельности НП «СМАОс»;</li> </ol>

	5. Стандарты и правила оценочной деятельности НП «СРОО «Экспертный совет».
<b>Результаты оценки</b>	
<b>По затратному подходу</b>	Не применялся
<b>По сравнительному подходу</b>	Не применялся
<b>По доходному подходу</b>	Стоимость прав требований к ЗАО «Инвест – Эл» составляет <b>498 000 (четырееста девяносто восемь тысяч) рублей;</b> Стоимость прав требований к ООО «Производственно-торговая фирма» составляет <b>936 000 (девятьсот тридцать шесть тысяч) рублей ;</b> Стоимость прав требований к ООО «Услуги-ЭСПА» составляет <b>360 (триста шестьдесят) рублей;</b> Стоимость прав требований к ООО «ЭСПА-сервис» составляет <b>0 рублей (ноль) рублей;</b> Стоимость прав требований к ООО «Торговля» составляет <b>1 200 600 (один миллион двести тысяч шестьсот) рублей;</b>
<b>Итоговая рыночная стоимость объекта оценки</b>	Стоимость прав требований к ЗАО «Инвест – Эл» составляет <b>498 000 (четырееста девяносто восемь тысяч) рублей</b> Стоимость прав требований к ООО «Производственно-торговая фирма» составляет <b>936 000 (девятьсот тридцать шесть тысяч) рублей ;</b> Стоимость прав требований к ООО «Услуги-ЭСПА» составляет <b>360 (триста шестьдесят) рублей</b> Стоимость прав требований к ООО «ЭСПА-сервис» составляет <b>0 рублей (ноль) рублей</b> Стоимость прав требований к ООО «Торговля» составляет <b>1 200 600 (один миллион двести тысяч шестьсот) рублей</b>

## 1.2. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ, ИСПОЛНИТЕЛЕ И ОЦЕНЩИКАХ

<b>Основание проведения оценки</b>	Договор оказания услуг по оценке № 171/13 от 01.08.2013 г.
<b>Заказчик</b>	Общество с ограниченной ответственностью «Торговля-Эспа» Местонахождение: 125009, г. Москва, Георгиевский пер, 1, стр.1, комната 8 ОГРН: 1065053018579 от 25.01.2006 г..
<b>Исполнитель</b>	Закрытое акционерное общество «АБМ Партнер» Местонахождение: 109004, г. Москва, улица Александра Солженицына, дом 23А, строение 1; ОГРН: 1027700560491 от 21.12.2002 г.
<b>Обязательства Исполнителя по дополнительному обеспечению обязанности Оценщиков по возмещению убытков</b>	Возмещение убытков, причиненных Заказчику, или имущественного вреда, причиненного третьим лицам Оценщиками Исполнителя, дополнительно обеспечивается Исполнителем в пределах страхования ответственности на сумму 800 000 000 (Восемьсот миллионов) рублей по страховому полису ООО «Группа Ренессанс Страхование» №001-PII 154276/2012 (срок действия с 11.10.2012 г. до 10.10.2013 г.)
<b>Оценщики</b>	Диплом о профессиональной переподготовке Международного университета (в Москве) по программе профессиональной переподготовки Оценщиков "Оценка стоимости предприятия (бизнеса). ПП № 587868 от 23 апреля 2003 г., рег № 10 • Свидетельство о повышении квалификации в «Международный университет в Москве», по программе повышения квалификации "Оценочная деятельность" с 18.05.2006г. по 01.06.2006г., рег. № 017 • Свидетельство о повышении квалификации в Московском

## Раздел 1. Общие сведения

	<p>государственном университете геодезии и картографии по программе повышения квалификации "Оценочная деятельность" с 24.04.2009 г. по 12.05.2009 г., рег. № 10-2009.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Свидетельство о повышении квалификации в Московском государственном университете геодезии и картографии по программе повышения квалификации "Оценочная деятельность" с 16.04.2012 г. по 28.04.2012 г., рег. № 073-2012.</li><li>• Стаж работы в оценочной деятельности - с 2003 г.</li><li>• Трудовой договор, заключенный с ЗАО «АБМ Партнер», № 47-ТД от 11 августа 2008 г.</li><li>• Член НП «СРОО «Экспертный совет», включен в реестр Оценщиков 27.05.2011 г. за рег. № 0412.</li><li>• Страховой полис ООО «Группа Ренессанс Страхование» на сумму 3 000 000 руб., № 001-PIIL 155379/2012, действующий с 08 октября 2012г. по 07 октября 2013 г.</li></ul>
<b>Местонахождение Оценщиков:</b>	109004, Москва, улица Александра Солженицына, дом 23А, строение 1

### 1.3. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

**Объект оценки:**

Объектами оценки являются права требования, вытекающие из:

1. Определения Арбитражного суда города Москвы от 03.11.2010 года по делу №А40-85353/10-71-448Б о признании требований ООО «Торговля - ЭСПА» к должнику ЗАО «Инвест-Эл» обоснованными, и включении требований ООО «Торговля - ЭСПА» в Реестр требований кредиторов должника ЗАО «Инвест-Эл» в третью очередь удовлетворения;
2. Договоров займа от: 01.06.2009, 01.07.2009, 08.07.2009, 15.09.2009, 18.09.2009, 11.11.2009, 19.11.2009, 20.11.2009, 25.11.2009, заключенных между ООО «Торговля - ЭСПА» в лице кредитора и ООО «Производственно-торговая фирма» в лице заемщика, согласно Определению Арбитражного суда Московской области от 26.04.2010 года по делу № А41-36124/09;
3. Договоров займа от: 18.04.2007, 08.06.2009, 28.06.2009, 25.09.2009, 29.09.2009, заключенных между ООО «Торговля - ЭСПА» в лице кредитора и ООО «Торговля» в лице заемщика, а также договора субаренды нежилого помещения №16-С от 30.01.2009, договора субаренды нежилого помещения №16/1-С от 01.04.2009, согласно Определению Арбитражного суда Московской области от 20.09.2010 года по делу № А41-10930/10;
4. Договоров займа от: 15.06.2009, 25.09.2009 заключенных между ООО «Торговля - ЭСПА» в лице кредитора и ООО «Услуги-ЭСПА» в лице заемщика, согласно Определению Арбитражного суда Московской области от 19.05.2010 года по делу № А41-38425/09;
5. Договора субаренды № 08-С от 30.01.2009, заключенного между ООО «Торговля - ЭСПА» в лице арендодателя и ООО «ЭСПА-сервис» в лице арендатора, согласно Определению Арбитражного суда Московской области от 04.04.2011 года по делу №А41-26367/10 о признании требований ООО «Торговля - ЭСПА» к должнику ООО «ЭСПА-сервис» обоснованными, и включении требований ООО «Торговля - ЭСПА» в третью очередь реестра требований кредиторов ООО «ЭСПА-сервис»;

**Имущественные права на объект оценки:**

Право собственности.

**Цель оценки, предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения:**

Определение рыночной стоимости для целей реализации в ходе конкурсного производства ООО «Торговля-Эспа».

**Вид стоимости:**

Рыночная стоимость.

**Дата оценки:**

01 августа 2013 года

**Срок проведения оценки:**

с 01 сентября по 11 сентября 2013 года.

**Допущения и ограничения, на которых основывается оценка:**

## Раздел I. Общие сведения

- Оценка производится в предположении отсутствия каких-либо обременений оцениваемых прав;
- Оценка производится в предположении предоставления Заказчиком достаточной и достоверной информации по объекту оценки;
- Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщиков относительно стоимости объекта оценки только в указанных целях и по состоянию на дату оценки.
- Финансовые отчеты и другая необходимая информация, предоставленная Заказчиком или его представителями в ходе проведения оценки, принимаются без какой-либо проверки, как в полной мере и корректно отражающие условия и результаты деятельности предприятия в течение соответствующих периодов.
- Оценщики считают достоверными общедоступные источники отраслевой и статистической информации, однако не делают никакого заключения относительно точности или полноты такой информации и принимают данную информацию как есть. Оценщики не принимают на себя ответственность за последующие изменения социальных, экономических, юридических и природных условий, которые могут повлиять на стоимость объекта оценки.
- В рамках оказания услуг по оценке Оценщики не проводят специальных экспертиз, в том числе юридическую экспертизу правового положения объекта оценки, строительно-техническую, технологическую и экологическую экспертизу объекта оценки, аудиторскую проверку финансовой отчетности и инвентаризацию составных частей объекта оценки.
- Объект оценки рассматривается с учетом лишь тех ограничений и сервитутов, которые оговариваются в отчете об оценке. Оценщики не несут ответственности ни за наличие таких скрытых фактов, ни за необходимость выявления таковых.
- Оценщики не гарантируют достижения результатов, прогнозируемых Заказчиком, так как различие между планируемыми и фактическими результатами может быть существенным. При этом достижение прогнозируемых результатов зависит не только от действий, планов и предположений менеджмента, но и от влияния макроэкономических факторов.
- Заключение о стоимости основывается на допущении, что текущий уровень компетентности и эффективности управления будет сохраняться и в дальнейшем и что характер деятельности предприятия существенно не изменится в случае продажи, реорганизации, изменения или уменьшения доли участия владельцев.
- Данный отчет и итоговая стоимость, указанная в нем, могут быть использованы Заказчиком только для определенных целей, указанных в отчете. Оценщики не несут ответственности за распространение Заказчиком данных отчета об оценке, выходящее за рамки целей предполагаемого использования результатов оценки
- Ни отчет целиком, ни одна из его частей (особенно заключение о стоимости, сведения об Оценщиках и Исполнителе, а также любая ссылка на их профессиональную деятельность) не могут распространяться посредством рекламы, PR, СМИ, почты, прямой пересылки и любых других средств коммуникации без предварительного письменного согласия и одобрения Исполнителя.
- Будущее сопровождение проведенной оценки, в том числе дача показаний и явка в суд, не требуется от Оценщиков и Исполнителя, если предварительные договоренности по данному вопросу не были достигнуты заранее в письменной форме.

## Раздел 1. Общие сведения

- Результаты оценки стоимости объекта оценки основываются на информации, существующей на дату оценки, и могут быть признаны рекомендуемыми для целей совершения сделки с объектом оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев.
- Все расчеты производятся Оценщиками в программном продукте «Microsoft Excel». В расчетных таблицах, представленных в отчете, приводятся округленные значения показателей. Итоговые показатели определяются при использовании точных данных. Поэтому при пересчете итоговых значений по округленным данным результаты могут несколько не совпадать с указанными в отчете.



#### **1.4. ЗАЯВЛЕНИЕ ОЦЕНЩИКОВ**

Подписавшие отчет оценщики удостоверяют:

- При проведении оценки были использованы Федеральные стандарты оценки № 1, 2, 3, являющиеся обязательными к применению, а также Стандарты и правила оценочной деятельности саморегулируемой организации оценщиков, в которой состоят оценщики, проводящие оценку по настоящему Отчету. Использование стандартов и правил оценочной деятельности регламентировано федеральным законом N 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации", а также с внутренними документами саморегулируемой организации.
- Исследования, мнения и выводы относительно стоимости, содержащиеся в отчете об оценке, соответствуют установленным допущениям и ограничивающим условиям и представляют собой личные исследования, мнения и выводы Оценщиков относительно стоимости;
- Оценщики подтверждают соответствие требованиям независимости, предъявляемым ст.16 Федерального закона №135-ФЗ от 29.07.1998 года «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

Оценщики:

Козлов Николай Александрович

---

#### **1.5. ИНФОРМАЦИЯ О ПРИВЛЕКАЕМЫХ К ПРОВЕДЕНИЮ ОЦЕНКИ И ПОДГОТОВКЕ ОТЧЕТА ОРГАНИЗАЦИЯХ И СПЕЦИАЛИСТАХ**

При подготовке отчета сторонние организации и специалисты не привлекались.

## 2. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ОБЗОР

### 2.1. ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Таблица 2.1. Основные показатели развития экономики (в % к соответствующему периоду предыдущего года)

Наименование	2012		2013		
	июнь	январь-июнь	май	июнь	январь-июнь
Индекс потребительских цен, на конец периода <sup>1)</sup>	100,9	103,2	100,7	100,4	103,5
Индекс промышленного производства <sup>2)</sup>	101,9	103,1	98,6	100,1	100,1
Обрабатывающие производства <sup>3)</sup>	103,4	104,5	95,6	98,8	100,0
Индекс производства продукции сельского хозяйства	103,3	104,2	101,5	102,1	102,0
Инвестиции в основной капитал	109,2	112,8	100,4 <sup>4)</sup>	96,3 <sup>4)</sup>	98,6 <sup>4)</sup>
Объемы работ по виду деятельности «Строительство»	104,0	104,7	101,7	92,1	98,1
Ввод в действие жилых домов	96,6	101,7	109,8	97,4	107,6
Реальные располагаемые денежные доходы населения <sup>5)</sup>	106,6	103,1	98,9	102,2	104,4
Реальная заработная плата	110,2	110,7	104,7	106,0 <sup>4)</sup>	105,5 <sup>4)</sup>
Среднемесячная начисленная номинальная заработная плата, руб.	27494	25476	29723	31210 <sup>4)</sup>	28828 <sup>4)</sup>
Уровень безработицы к экономически активному населению (на конец периода)	5,2	5,8 <sup>6)</sup>	5,2	5,4 <sup>5)</sup>	5,6 <sup>5) 6)</sup>
Оборот розничной торговли	107,7	107,7	102,9	103,5	103,7
Объем платных услуг населению	103,5	104,2	100,9	99,6	102,0
Экспорт товаров, млрд. долл. США	40,8	262,4	41,4	41,6 <sup>7)</sup>	252,5 <sup>7)</sup>
Импорт товаров, млрд. долл. США	27,0	154,1	26,4	27,9 <sup>7)</sup>	160,9 <sup>7)</sup>
Средняя цена за нефть Urals, долл. США/баррель	93,4	112,1	102,3	102,85	106,5

<sup>1)</sup> Май и июнь - в % к предыдущему месяцу, январь-июнь - в % к декабрю предыдущего года.

<sup>2)</sup> Агрегированный индекс производства по видам деятельности "Добыча полезных ископаемых", "Обрабатывающие производства", "Производство и распределение электроэнергии, газа и воды". С учетом поправки на неформальную деятельность.

<sup>3)</sup> С учетом поправки на неформальную деятельность.

<sup>4)</sup> Оценка Росстата.

<sup>5)</sup> Предварительные данные.

<sup>6)</sup> В среднем за период.

<sup>7)</sup> Оценка.

Источник: оценка Министерства экономического развития РФ

Индекс потребительских цен в процентном отношении увеличился 0,3% в январе-июне 2013 года по сравнению к соответствующему периоду в 2012 году. Индекс промышленного производства снизился в январе - июне 2013 года по сравнению с соответствующим периодом в 2012 году на 3%.

## 2.2. УРОВЕНЬ ИНФЛЯЦИИ И ДИНАМИКА ЦЕН

С начала июля инфляция составила 0,6%. Ускоренный рост цен в июле связан с начавшейся регистрацией новых тарифов ЖКХ и городского пассажирского транспорта.

В июне в промышленности индекс цен производителей составил 100,4% в связи с ростом цен на углеводороды вслед за резкими колебаниями мировых цен на нефть.

На неторгуемые товары сохраняется вялая ценовая динамика при замедлении темпов роста объемов выпуска продукции.

По данным Росстата о наблюдении за ограниченным кругом продовольственных и других товаров и услуг, за период с 9 по 15 июля 2013 г. прирост потребительских цен составил 0,1%. С начала июля – прирост на 0,6%, с начала года – на 4,1% (год назад за аналогичный период – прирост цен на 1,0% и 4,2% соответственно). За годовой период инфляция по состоянию на 15 июля составила 6,5 процента.

По оценке Минэкономразвития России, ИПЦ в июле составит 0,8-0,9%, за период с начала года – 4,3-4,4%, за годовой период – 6,5% (в июле 2012г.: 1,2% - за месяц, с начала года – 4,5%).

На продовольственные товары рост цен в июле замедлился, за период с 25 июня по 15 июля цены выросли на 0,2%, на прошедшей неделе прирост цен в среднем по группе нулевой. С начала года по 15 июля цены выросли на 5,4% (+6,1% за аналогичный период прошлого года).

Таблица 2.2. Ежедневная динамика потребительских цен



Источник: оценка Министерства экономического развития РФ

На реализованную сельскохозяйственную продукцию, по расчету Росстата, в среднем в июне цены снизились на 2,3% (-3,8% с начала года, к соответствующему периоду прошлого года – рост на 9,7%).

В животноводстве в целом в июне цены снизились на 2,6%, с начала года на 7,6%. Цены ниже на все виды продукции, кроме свиней, которые дорожают после длительного периода снижения цен с октября в связи с сокращением поставок импортного сырья и

уменьшения поголовья вследствие американской чумы свиней. Рост цен в июне составил 0,5% (0,8% - в мае, -8,7% с начала года).

### **2.3. ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ ИЗ АНАЛИЗА СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ**

Инфляция за период со 9 по 15 июля 2013 г. составила 0,1%, с начала июля – 0,6%, с начала года – 4,1% (в 2012 г.: с начала месяца – 1,0%, с начала года – 4,2%, в целом за июль – 1,2%). За годовой период инфляция составила 6,5%.

Экспорт товаров в июне 2013 г., по оценке, составил 41,6 млрд. долларов США, по сравнению с июнем 2012 г. экспорт вырос на 1,8%, относительно мая 2013 г. экспорт увеличился на 0,5 процента.

По предварительным данным Минэнерго России, в июне текущего года по сравнению с июнем прошлого года экспорт нефти в физическом выражении снизился на 2,8%, газа природного – на 5,3%, экспорт каменного угля вырос на 4,5 процента. В январе-июне 2013 г. экспорт угля каменного вырос на 11,8%, экспорт нефти снизился на 2,1%, газа природного – на 1,2 процента.

Импорт товаров в июне 2013 г., по оценке, составил 27,9 млрд. долларов США, по сравнению с июнем 2012 г. импорт вырос на 3,5%, относительно мая 2013 г. увеличился на 5,7 процента.

Во второй декаде июля курс рубля укрепился: стоимость бивалютной корзины к 19 июля снизилась на 0,18 рубля по сравнению со значениями недельной давности (до 36,92 руб. против 37,10 руб.). При этом за неделю официальный номинальный курс доллара США к российскому рублю снизился на 0,6% (неделей ранее – на 1,7%), составив 32,40 руб. за доллар США по состоянию на 19 июля, курс евро к рублю – снизился на 0,4%, составив 42,44 руб. за евро.

По состоянию на 12 июля международные резервы России составили 506 млрд. долл., увеличившись за неделю на 1 млрд. долларов. При этом положительная валютная переоценка резервов, номинированных в евро, фунтах стерлингов, йенах, канадских и австралийских долларах составила чуть более 0,9 млрд. долл. из-за укрепления курса единой европейской валюты, японской йены, канадского и австралийского долларов по отношению к доллару США. С начала июля уменьшение международных резервов составило 7,77 млрд. долл., с начала текущего года - 31,62 млрд. долларов.

Объем государственного внутреннего долга за июнь увеличился на 1,93 млрд. руб., или на 0,04% (в целом за первые шесть месяцев текущего года – сократился на 26,6 млрд. руб., или на 0,5%) и составил по состоянию на 1 июля 4951 млрд. рублей.

Профицит федерального бюджета по предварительным данным Минфина России в январе-июне 2013 года составил 306,9 млрд. рублей, или 1,0% ВВП против профицита в размере 270,7 млрд. рублей (0,9% ВВП) за аналогичный период годом ранее. При этом доходы бюджета составили 6 256,5 млрд. рублей, или 20,0% ВВП (6 200,4 млрд. рублей, или 21,5% ВВП в январе-июне 2012 года), а расходы бюджета – 5 949,7 млрд. рублей, или 19,1% ВВП против 5 929,7 млрд. рублей (20,6% ВВП) за январь-июнь предыдущего года. Непроцентные расходы сложились в объеме 5 773,8 млрд. рублей, или 18,5% ВВП (5 774,2 млрд. рублей, или 20,0% ВВП в январе-июне 2012 года), а обслуживание государственного долга (процентные расходы) – 175,9 млрд. рублей, или 0,6% ВВП (155,5 млрд. рублей, или 0,5% ВВП в январе-июне 2012 года).

## 3. ОБЗОР ОТРАСЛИ, К КОТОРОЙ ОТНОСИТСЯ ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ

### 3.1. ОБЗОР РЫНКА ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

Рынок прав требования включает в себя рынок банковских кредитов, рынок облигаций, и рынок кредиторской задолженности.

**Рынок долговых обязательств** - это составная часть рынка капитала, на котором обращаются долговые обязательства.

Долговыми обязательствами называются ценные бумаги, приносящие фиксированный доход своим владельцам, и, как правило, имеющие фиксированный срок обращения. Основные виды долговых обязательств:

- Государственные ценные бумаги
- Муниципальные облигации
- Корпоративные облигации
- Депозитные и сберегательные сертификаты

Так как объектом оценки является право требования, обзор рынка корпоративных облигаций является преимущественным для анализа рынка долговых обязательств.

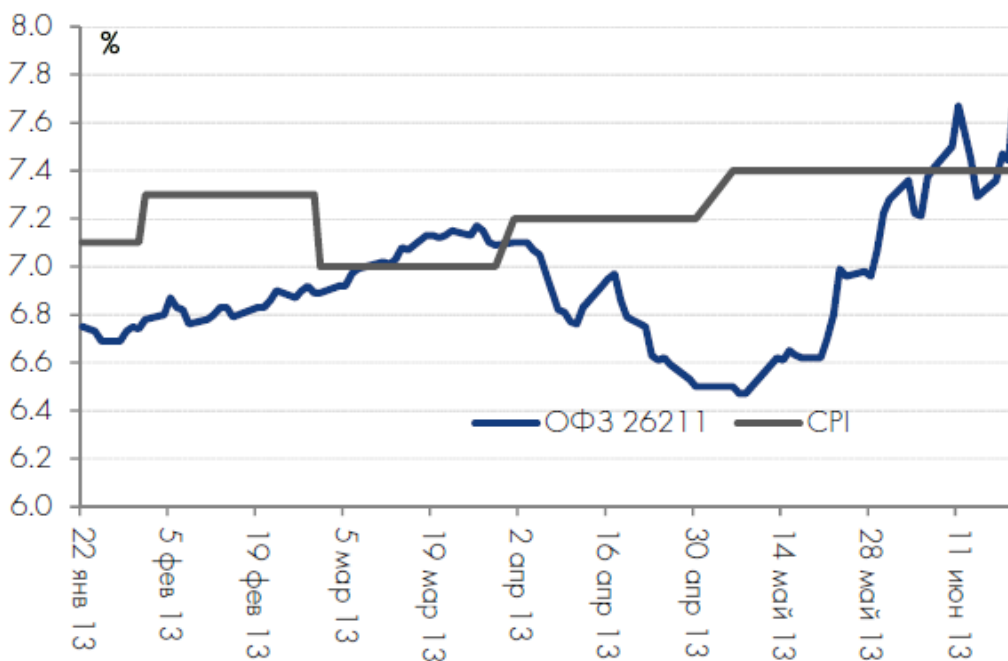
Корпоративные облигации являются обязательством предприятия или фирмы перед своими кредиторами, держателями облигации, о выплате долга и процентов по нему в определенные сроки. Виды корпоративных облигаций:

- в зависимости от способа обеспечения:
  - обеспеченные (ипотечные)
  - необеспеченные
  - с плавающим залогом
- с точки зрения сохранения срока действия облигации:
  - с неизменным сроком
  - с изменяющимся сроком
- с точки зрения стабильности приносимого дохода:
  - с твердым процентом
  - с плавающим доходом
- с точки зрения полноты прав, предоставляемых их владельцам:
  - конвертируемые
  - облигации с ордером
- с точки зрения валюты, в которой выпускаются облигации:
  - внутренние выпуски
  - внешние выпуски (облигации в иностранной валюте)

В настоящее время на рынке долговых обязательств наблюдается положительная динамика, которая характерна как для государственных и муниципальных облигаций, так

и для корпоративных. В июне 2013 года доходность 10-летних облигаций федерального займа превысила потребительскую инфляцию, равную 7,4% и установилась на уровне 7,74%. Несмотря на это, кривая доходности по ОФЗ все еще располагается рядом с кривой CPI (индекса потребительских цен):

Диаграмма 3.1. Доходность ОФЗ РФ-262111



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

На данный момент выход на рынок долговых обязательств сопровождается высокими рисками, поэтому на рынок выходят в основном крупные компании, менее подверженные изменениям конъюнктуры рынка. Начиная с 2010 года, наблюдалась тенденция снижения количества дефолтов по корпоративным облигациям. Это иллюстрируется нижеприведенным графиком:

Диаграмма 3.2. Количество дефолтов по корпоративным облигациям



Источник: Financial Information CBonds, расчеты ДИИ Банка России

Несмотря на то, что государственные облигации являются в России наиболее традиционным видом долговых обязательств (их объем, включая региональные и муниципальные облигации, составляет около 50% от общего объема выпущенных облигаций), рынок корпоративных долговых обязательств растет значительно быстрее. В 2011-2013 гг. компании все активнее выходят на рынок долговых обязательств. Это иллюстрируется таблицей, представленной ниже:

**Таблица 3.1 Количество эмитентов КО, шт.**

Дата	Количество эмитентов
28.06.2013	354
31.05.2013	346
30.04.2013	347
29.03.2013	345
28.02.2013	340
31.01.2013	342
31.12.2012	342
30.11.2012	338
31.10.2012	340
28.09.2012	337
31.08.2012	336
31.07.2012	337
29.06.2012	336

Источник: Financial Information CBonds

С июня 2012 года по июнь 2013 года количество эмитентов корпоративных облигаций увеличилось на 5,36%.

### 3.1.1. Рынок корпоративных обязательств

Увеличение числа эмитентов корпоративных облигаций привело к повышению объема корпоративных облигаций с июля 2012 по июнь 2013 года:

**Таблица 3.2. Объем корпоративных облигаций, млрд. руб.**

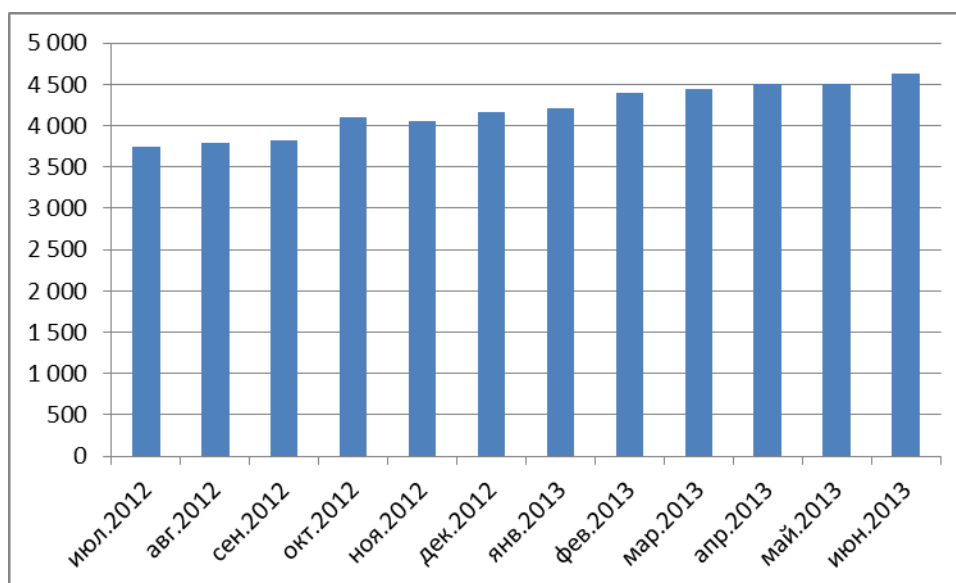
Дата	Объем
июн.2013	4 633
май.2013	4 506
апр.2013	4 503
мар.2013	4 444
фев.2013	4 400
январ.2013	4 218
дек.2012	4 166
ноя.2012	4 057
окт.2012	4 095

Дата	Объем
сен.2012	3 821
авг.2012	3 792
июл.2012	3 746

Источник: Financial Information CBonds

С июля 2012 года по июнь 2013 года объем корпоративных облигаций увеличился на 23,69%. Для сравнения: аналогичный показатель увеличился на 11,5% с 07.2011 по 05.2012 года. Подробную динамику объема корпоративных облигаций можно проследить по следующей диаграмме:

Диаграмма 3.3. Объем КО, млрд. руб.



Источник: Financial Information CBonds

Объем рыночных корпоративных облигаций в структуре корпоративных облигаций составляет:

Таблица 3.3. Объем корпоративных облигаций (рыночные выпуски), млрд. руб

Дата	Объем
июн.2013	4 158
май.2013	4 136
апр.2013	4 133
мар.2013	4 077
фев.2013	4 008
январь.2013	3 828
дек.2012	3 774
ноя.2012	3 683
окт.2012	3 727
сен.2012	3 472
авг.2012	3 454
июл.2012	3 408



Источник: Financial Information CBonds

Проведя анализ вышеприведенных данных, можно сделать вывод о том, что средняя доля рыночных корпоративных облигаций в структуре корпоративных облигаций в период 07.2012-06.2013 составляет 91%. Наиболее значимое сокращение объема корпоративных КО в структуре совокупных КО произошло с мая 2013 по июнь 2013 года.

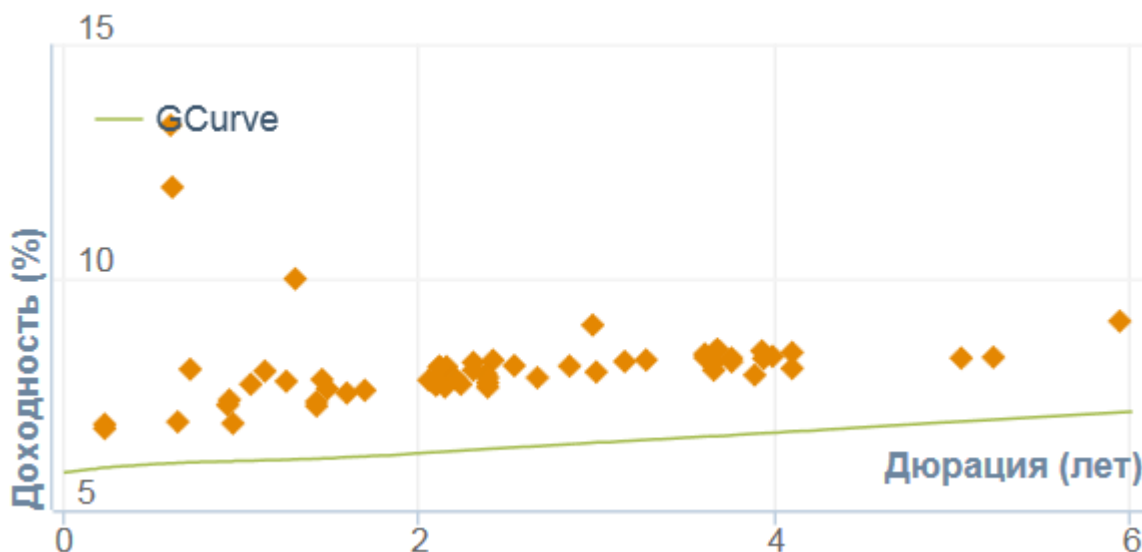
Ниже представлена динамика индекса корпоративных облигаций ММВБ за последний год. Индекс корпоративных облигаций ММВБ (MICEX CBI) представляет собой взвешенный по объемам выпусков индекс облигаций корпоративных эмитентов, допущенных к обращению на Фондовой бирже ММВБ.

**Диаграмма 3.4. Индекс ММВБ CBI CP**



Источник: ОАО Московская Биржа, РБК QUOTE

Компания «Всемирные Русские Студии» функционирует в нефинансовом секторе. В этом секторе представлены все компании, производящие товары и услуги нефинансового характера. Рынок корпоративных облигаций также можно разделить по секторам. Доходность и дюрация (средневзвешенный срок потока платежей, весами являются дисконтированные стоимости платежей облигаций) в разных секторах различна. Ниже представлена кривая доходности корпоративных облигаций нефинансового сектора, имеющих кредитный рейтинг ВВВ, то есть имеющие средний уровень надежности. Кривая доходности формируется из доходностей облигаций крупнейших компаний нефинансового сектора, таких, как: «РЖД», «Газпром Капитал», «Ростелеком», ФГУП «Почта России», «Уралкалий», «Газпром Нефть».

**Диаграмма 3.5 Корпоративные облигации - нефинансовый сектор BBB(RUB), 30.06.2013**


\*GCurve- кривая возрастающей функции

Источник: Financial Information CBonds

В целом можно отметить положительную динамику кривой доходности, доходность облигации с наибольшей дюрацией равна 9,05%(ФСК ЕЭС).

По оценкам экспертов, иностранные инвесторы в 2013-2016 гг. усилят свои позиции на рынке российских облигаций. Реформа финансовых рынков создаст в ближайшие 3-5 лет благоприятный климат для иностранных инвестиций в секторе рублевых облигаций. В следующие 2-3 года ожидается рост доли иностранных инвестиций на российском рынке рублевых корпоративных облигаций до 10%, что составляет примерно 10-15 млрд. долларов США с менее чем 3% 2013 года. Корпоративные облигации российских эмитентов на данный момент интересны иностранным инвесторам, это вызвано тем, что рынок корпоративных облигаций США, Европе и Японии характеризуется низкими процентными ставками.

### 3.1.2. Анализ рынка долговых требований

Рынок долговых требований в России динамично растет, находясь, тем не менее, на начальном этапе развития по сравнению с развитыми странами. Возникает потребность оценки стоимости прав требования в целях дальнейшей стратегии урегулирования задолженности.

Главная задача при оценке права требования – анализ возможности погашения заемщиком, либо поручителем задолженности за счет его хозяйственной деятельности. В случае, когда погашение задолженности невозможно, анализируется возможность истребования в законодательно установленном порядке движимого и недвижимого имущества, ценных бумаг, денежных средств и прочего имущества, являющегося обеспечением по кредитным соглашениям или собственностью заемщика.

#### Классификация банковских кредитов

Наиболее распространена классификация банковских кредитов (ссуд) по:

- назначению и характеру использования заемных средств;
- срокам использования;

Раздел 3. Обзор отрасли, к которой относится объект оценки

- методам предоставления и способам погашения;
- способу уплаты процента.

Существуют также банковские услуги, носящие кредитный характер.

По назначению и характеру использования заемных средств выделяют:

- ссуды торгово - промышленным предприятиям;
- ссуды под недвижимость;
- потребительские кредиты;
- сельскохозяйственные ссуды;
- контокоррентный кредит;
- кредит под ценные бумаги;
- кредиты, связанные с вексельным обращением;
- межбанковские ссуды;
- ссуды небанковским финансовым учреждениям;
- ссуды органам власти.

По наличию и характеру обеспечения выделяют:

- обеспеченные (ломбардные) ссуды;
- необеспеченные (бланковые) кредиты.

Основная масса банковских кредитов выдается под обеспечение.

Формами обеспечения обязательств по возврату кредита могут быть:

- залог имущества заемщика;
- гарантия или поручительство;
- переуступка в пользу банка контрактов, требований и счетов заемщиков к третьему лицу;
- путевые и товарные документы;
- ценные бумаги;
- полисы страхования жизни;
- долевое участие;
- другие денежные требования заемщика к третьему лицу.

Необеспеченные (бланковые) ссуды, называемые в банковской практике доверительными, предоставляются только под обязательство заемщика погасить ссуду. Такие кредиты сопряжены с большим риском для банка, требуют более тщательной проверки кредитоспособности заемщика и выдаются под более высокий процент.

По срокам использования (срочности) ссуды подразделяются на:

- срочные;
- бессрочные (до востребования);

- просроченные.

Срочные – это ссуды, которые предоставлены банком на срок, зафиксированный по соглашению с заемщиком. Они бывают трех видов:

- краткосрочные – до 1 года;
- среднесрочные – от 1 до 3 лет;
- долгосрочные – свыше 3 лет.

К бессрочным относятся ссуды, выдаваемые банком на неопределенный срок, - так называемые ссуды до востребования. Заемщик обязан погасить такую ссуду по первому требованию банка. Если же банк и требует возврата, то кредит погашается по усмотрению заемщика.

По числу кредиторов ссуды коммерческих банков подразделяют на:

- предоставляемые одним банком;
- синдицированные (консорциальные) кредиты;
- параллельные.

Наиболее распространенными являются ссуды, выдаваемые одним банком.

Синдицированные кредиты выдаются банковским консорциумом, в котором один из банков берет на себя роль менеджера, собирает с банков участников необходимую для клиента сумму ресурсов, заключает с ним кредитный договор и выдает сумму. Ведущий банк (менеджер) занимается также распределением процентов.

Параллельные ссуды предполагают участие в их предоставлении нескольких банков. Здесь кредит одному заемщику выдают разные банки, но на одних согласованных условиях.

**Таблица 3.4 Динамика кредиторской задолженности организаций (без субъектов малого предпринимательства) Российской Федерации (на конец года, до 1998 г. - трлн. рублей, млрд. рублей)**

Год	Кредиторская задолженность	из нее: просроченная	Из общего объема кредиторской задолженности					
			задолженность поставщикам и подрядчикам	из нее: просроченная	задолженность по платежам в бюджет	из нее: просроченная	задолженность в внебюджетные фонды	из нее: просроченная
1995	483	239	266	122	94	57	28	18
1996	941	514	487	246	165	106	136	97
1997	1288	756	623	345	235	162	205	154
1998	2297	1231	1180	586	320	228	317	246
1999	2901	1354	1523	619	406	275	386	297
2000	3515	1571	1803	712	509	346	418	322
2001	4231	1560	2113	754	535	314	402	311
2002	4832	1433	2407	710	556	273	329	237
2003	5283	1306	2604	652	536	239	291	206
2004	5944	1122	2908	569	560	205	241	158
2005	6389	956	3194	516	590	194	196	115
2006	7697	821	3949	475	544	133	151	77
2007	10653	833	5500	554	686	103	129	52
2008	13353	994	7131	716	778	88	124	42
2009	14882	958	7432	681	900	82	126	39
2010	17683	1006	8791	721	1022	82	134	36

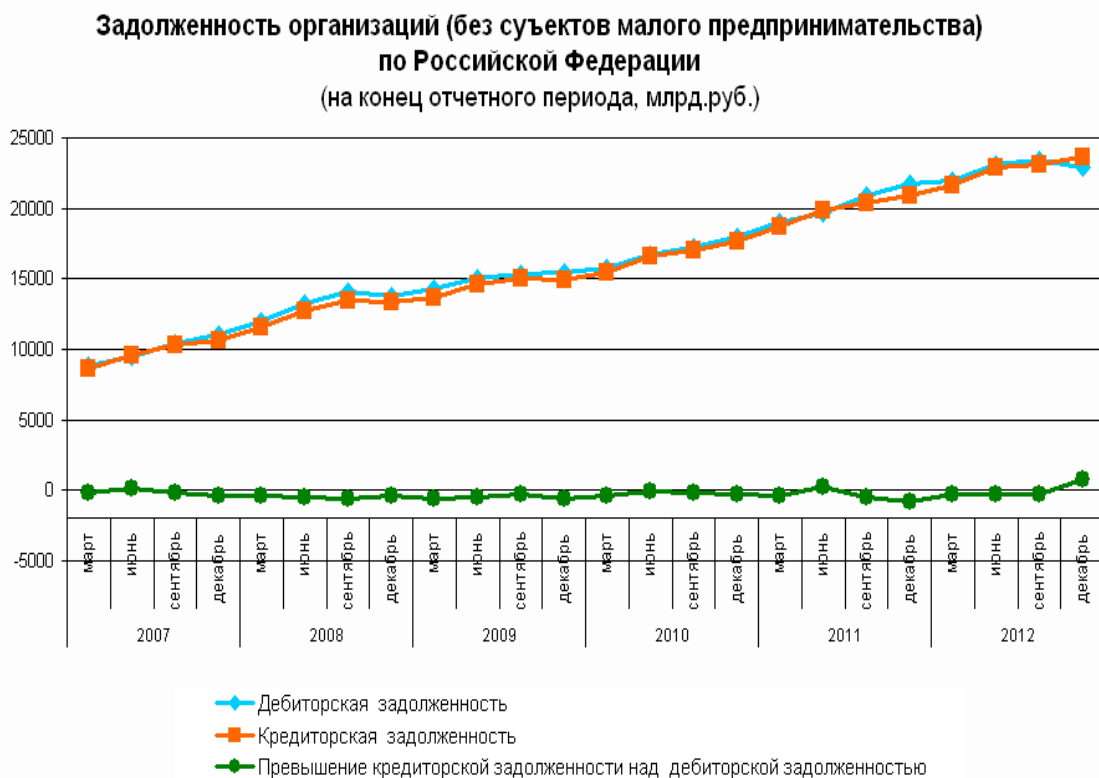
Раздел 3. Обзор отрасли, к которой относится объект оценки

Год	Кредиторская задолженность	из нее: просроченная	Из общего объема кредиторской задолженности					
			задолженность поставщикам и подрядчикам	из нее: просроченная	задолженность по платежам в бюджет	из нее: просроченная	задолженность в внебюджетные фонды	из нее: просроченная
2011	20954	1208	10667	884	1187	68	184	41
2012	23632	1188	12511	911	1312	71	200	

Источник: Федеральная служба государственной статистики

На нижеследующих графиках представлена динамика изменения задолженности организаций (совокупной) в Российской Федерации, а также динамика просроченной задолженности организаций:

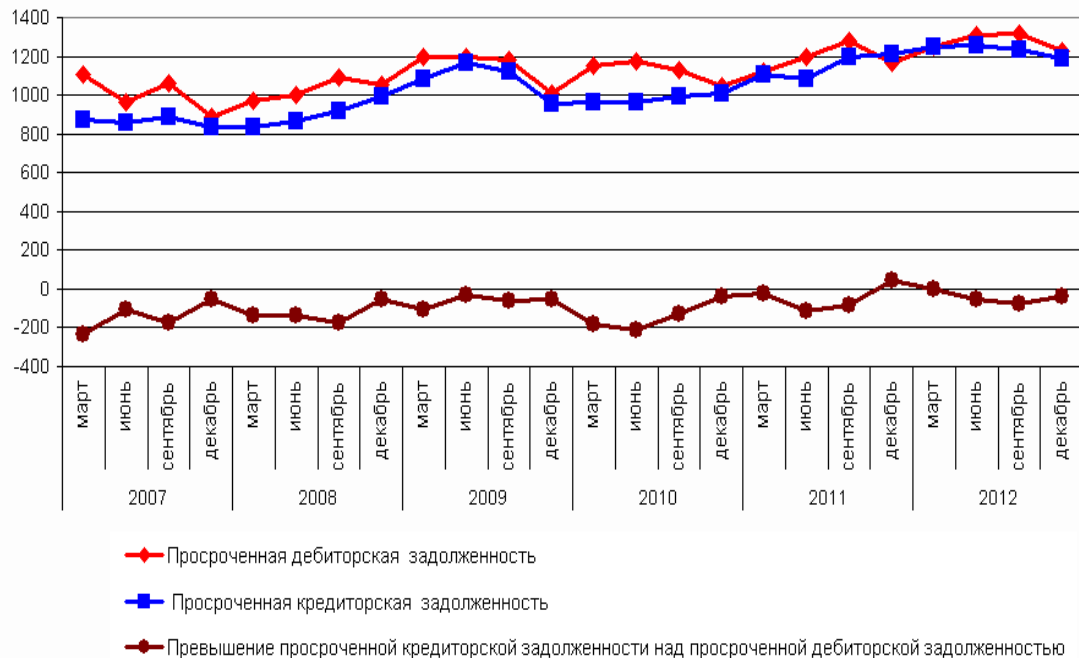
**Диаграмма 3.6 Задолженность организаций (без субъектов малого предпринимательства, млрд. руб.)**



Источник: Федеральная служба государственной статистики

**Диаграмма 3.7 Просроченная задолженность организаций**

**Просроченная задолженность организаций (без субъектов малого предпринимательства) по Российской Федерации**  
(на конец отчетного периода, млрд.руб.)



Источник: Федеральная служба государственной статистики

Права требования являются специфическим объектом гражданского оборота. Данные права реализуются как на аукционах, так и методом прямых сделок между участниками рынка. Стоимость прав требований может составлять от 0 до 100% номинала обязательств (что соответствует дисконту также от 0% до 100%). При этом сделать заключение о размере дисконта на основе анализа результатов уже имеющихся аукционов не представляется возможным, поскольку размер дисконта в каждом конкретном случае является индивидуальным и зависит от финансового состояния должника и структуры его активов, а также от наличия поручителей и залогодателей.

**Таблица 3.5. Размер и структура просроченной кредиторской задолженности по видам экономической деятельности**

Наименование	Май 2013 г., млрд. рублей	В % к		
		маю 2012г.	апрелю 2013г.	итогу
Всего	1431,1	120,4	103,8	100
в том числе:	23,8	108	99,7	1,7
сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство				
рыболовство, рыбоводство	1,7	75,6	89,8	0,1
добыча полезных ископаемых	148,2	123,9	107,8	10,4
в том числе:	136,1	124,7	112,1	9,5

## Раздел 3. Обзор отрасли, к которой относится объект оценки

Наименование	Май 2013 г., млрд. рублей	В % к		
		маю 2012г.	апрелю 2013г.	итогу
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых				
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	12,1	115,4	75,7	0,9
обрабатывающие производства	394,8	109,2	106,7	27,6
из них:				
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	19,9	79,7	99,8	1,4
текстильное и швейное производство	2,7	73,3	98,3	0,2
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	0,2	57,8	102	0
обработка древесины и производство изделий из дерева	4,4	111,6	101	0,3
целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	14,3	151,5	95,5	1
производство кокса и нефтепродуктов	86,8	164,4	122,6	6,1
химическое производство	38	111,8	105,1	2,7
производство резиновых и пластмассовых изделий	3,1	48,2	102,4	0,2
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	33	146,2	102,5	2,3
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	68	85,5	106,6	4,8
в том числе:				
металлургическое производство	58,9	87,8	109,3	4,1
производство готовых металлических изделий	9,1	73,5	91,9	0,7
производство машин и оборудования	26,8	121,4	115	1,9
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	16,9	120,4	96,2	1,2
производство транспортных средств и оборудования	51	82,2	101	3,6
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	312,4	122,4	101,5	21,8
из них производство, передача и распределение электроэнергии, газа, пара и горячей воды	298,3	122,7	101,7	20,8
из них:	101	121,4	103,1	7,1

## Раздел 3. Обзор отрасли, к которой относится объект оценки

Наименование	Май 2013 г., млрд. рублей	В % к		
		маю 2012г.	апрелю 2013г.	итогу
производство, передача и распределение электроэнергии				
производство и распределение газообразного топлива	56,7	113,2	103,1	4
строительство	83,6	119,7	99,2	5,8
оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	327	138,3	98	22,9
в том числе:				
торговля автотранспортными средствами и мотоциклами, их техническое обслуживание и ремонт	3,2	78,2	96,5	0,2
оптовая торговля, включая торговлю через агентов, кроме торговли автотранспортными средствами и мотоциклами	320,1	139,1	97,8	22,4
розничная торговля, кроме торговли автотранспортными средствами и мотоциклами; ремонт бытовых изделий и предметов личного пользования	3,7	174,6	123	0,3
гостиницы и рестораны	1,3	143	106,4	0,1
транспорт и связь	60,8	110,7	126,3	4,2
из них:				
деятельность железнодорожного транспорта	2,7	в 2,2р.	111,9	0,2
транспортирование по трубопроводам	4,2	33,7	88,2	0,3
связь	6,4	162	113,8	0,4
финансовая деятельность	0,7	в 12,5р.	100,1	0
операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	69,6	113,3	112,2	4,9
из них:				
управление эксплуатацией жилого фонда	21,7	139,3	99,7	1,5
научные исследования и разработки	11,6	74,9	98,8	0,8
государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное страхование	0	16,5	84,2	0
образование	0,2	в 3,3р.	88,1	0



Наименование	Май 2013 г., млрд. рублей	В % к		
		маю 2012г.	апрелю 2013г.	итогу
здравоохранение и предоставление социальных услуг	0,9	в 2,1р.	102,8	0,1
предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	6,1	150	101,2	0,4

Источник: Федеральная служба государственной статистики

Доля просроченной кредиторской задолженности в общем объеме кредиторской задолженности за месяц увеличилась на 0,1 процентного пункта и на конец мая 2013г. составила 5,7%.

Передача имущества в погашение долга осуществляется на основании соглашения о погашении долга путем передачи имущества (договор отступного) либо договора купли-продажи имущества (с последующим оформлением зачета однородных встречных требований). При отказе должника удовлетворить требование кредитора имущество должника при соответствующем решении суда может быть изъято судебными исполнителями и реализовано. Кредитор в этом случае получает не само имущество, а деньги за реализованное имущество.

Передача имущества в погашение долга по отступному, приемлема в том случае, если приобретаемое имущество имеет высокую ликвидность. Если же кредитору для собственных нужд не требуется имущество должника, необходимо найти покупателя, которому его можно перепродать. Кредитору необходимо убедиться, что имущество не заложено. Также процесс осложняется тем, что на многих предприятиях книга залогов не ведется должным образом. Если переданное имущество окажется заложенным, сделка впоследствии может быть оспорена через суд и признана ничтожной.

Кредитор также несет риски, если должник находится в предбанкротном состоянии. Сделки, заключенные за шесть месяцев до возбуждения процедуры банкротства, могут быть оспорены в суде как ущемляющие права других кредиторов.

Помимо передачи имущества для погашения долга применяется передача акций или долей (для обществ с ограниченной ответственностью) должника кредитору. Основой данного способа является готовность должника допустить кредитора к управлению предприятием. Передача акций осуществляется на основании договора отступного либо купли-продажи пакета акций по цене, равной сумме долга. На практике предприятия-должники часто настаивают на включении в договор условия последующего выкупа пакета акций у кредитора по той же цене. Такой пункт позволяет дебитору вернуть утраченный контроль над предприятием в случае, если у кредитора появятся ресурсы для выкупа акций.

Также применяется реструктуризация долга при помощи векселя дебитора. Она применяется, если кредитор может использовать эту ценную бумагу в своем хозяйственном обороте. Эта схема несовершенна - предприятие под обеспечение своего долга создает еще один. Однако бывают и исключения. Например, когда увеличена сумма долга. Другим привлекательным моментом является возможность последующей продажи векселя.

Права требуют подтверждения. В случае, если дебитор не признает задолженности, кредитор может истребовать долг другими способами: продажа, признание права

требования по суду и оформление задолженности опротестованным переводным векселем.

В любом из случаев кредитор должен обладать первичными документами, подтверждающими право требования долга. К таким документам относятся акты сверок задолженности, подписанные дебитором, договор, по которому возник долг, накладные, акты приемки выполненных работ. Право требования кредитора с такими документами считается подтвержденным, хотя и спорным.

При урегулировании конфликта через суд на процедуру уходит не менее двух месяцев. В случае признания долга кредитору выдается исполнительный лист, на основании которого включается исполнительное производство. До момента получения денег может пройти от четырех месяцев до года.

Вместо обращения в суд кредитор может оформить задолженность в опротестованный переводный вексель. Документ возникает по инициативе кредитора, а не должника. Он оформляется на основании документов, подтверждающих право требования долга. Такой вексель содержит приказ дебитору платить третьему лицу, то есть долг обезличивается. В ходе нотариальной процедуры кредитор совместно с нотариусом предъявляет права требования по долгу дебитору и предлагает этот долг оплатить. В случае отказа нотариус осуществляет протест на векселе. Далее кредитор может продать долг, оформленный таким образом, либо обратиться к мировому судье и, если решение будет в пользу кредитора и не будет опротестовано в течение десяти дней, получить исполнительный лист.

Процедура переоформления права требования по долгу в опротестованный переводный вексель в среднем занимает от одной до трех недель, получение исполнительного листа — около одного месяца.

Следующий возможный способ возвращения долга кредитором — переуступка права требования, или продажа долга. Для того чтобы продать долг, согласие дебитора не требуется, если это отдельно не оговорено в договоре, на основании которого возникла задолженность. Необходимо лишь подтвердить право требования. Долг, подтвержденный только первичными документами, является спорным, поэтому продается с дисконтом — за 10-50% номинала. Причем, если дебитор погасит новому кредитору всю сумму задолженности, у последнего возникнет налогооблагаемая прибыль на сумму дисконта. Долги, подтвержденные исполнительными листами, стоят дороже спорных. Наивысшую цену можно получить за долг, подтвержденный векселями: простыми, переводными или опротестованными переводными.

В развитых западных странах взыскание долгов превратилось в достаточно распространенный бизнес, которым занимаются специализированные коллекторские агентства (collection agencies). В США такие агентства стали появляться в конце 1960-х годов, что вызвало потребность их нормативного регулирования. В сентябре 1977 года был принят Акт о добросовестной практике взыскания долгов, который строго регламентировал методы работы.

В России также существуют агентства и компании, которые занимаются возвращением просроченного или проблемного долга.

## 4. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

### 4.1. ПЕРЕЧЕНЬ ДОКУМЕНТОВ И ИНФОРМАЦИИ, ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ОЦЕНЩИКАМИ И УСТАНОВЛИВАЮЩИХ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ:

1. Определение Арбитражного суда города Москвы от 03.11.2010 года по делу №А40-85353/10-71-448Б о признании требований ООО «Торговля - ЭСПА» к должнику ЗАО «Инвест-Эл» обоснованными, и включении требований ООО «Торговля - ЭСПА» в Реестр требований кредиторов должника ЗАО «Инвест-Эл» в третью очередь удовлетворения;
2. Определение Арбитражного суда Московской области от 26.04.2010 года по делу № А41-36124/09;
3. Определение Арбитражного суда Московской области от 20.09.2010 года по делу № А41-10930/10;
4. Определение Арбитражного суда Московской области от 19.05.2010 года по делу № А41-38425/09;
5. Определение Арбитражного суда Московской области от 04.04.2011 года по делу №А41-26367/10 о признании требований ООО «Торговля - ЭСПА» к должнику ООО «ЭСПА-сервис» обоснованными, и включении требований ООО «Торговля - ЭСПА» в третью очередь реестра требований кредиторов ООО «ЭСПА-сервис»;
6. Определения Арбитражного суда Московской области от 03.11.2010, 17.06.2011, 20.11.2012, 14.02.2012, 21.11.2012, 17.06.2011 года по делу №А40-85353/10-71-448 Б о включении обязательств в реестр требований кредиторов ООО «Инвест-Эл»;
7. Реестр требований кредиторов ООО «Производственно- торговая фирма», сформированный на 03.07.2013 года;
8. Отчет конкурсного управляющего ООО «Производственно- торговая фирма», сформированный на 30.06.2012 года;
9. Бухгалтерский баланс ООО «Производственно- торговая фирма» по состоянию на 30.06.2012 года;
10. Реестр требований кредиторов ООО «Услуги-ЭСПА» 13.06.2012 года;
11. Состав, характеристика и начальная цена продажи имущества ООО «Услуги-ЭСПА», подлежащего продаже по состоянию на 25.12.2012 года;
12. Отчет конкурсного управляющего ООО «ЭСПА-сервис» по состоянию на 13.02.2013 года;
13. Ликвидационный баланс ООО «ЭСПА-сервис» на 10.01.2013 года;

### 4.2. ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ

Договор оказания услуг по оценке № 171/13 от 01.08.2013 г. определяет задание на оценку, которое включает в себя определение рыночной стоимости объекта оценки для целей реализации в ходе конкурсного производства ООО «Торговля-Эспа».

Объектом оценки являются права требования, вытекающие из кредитных договоров, заключенных с ООО "ПТФ", ООО "Торговля", ООО "Услуги-ЭСПА"; из Определений

Арбитражного суда г. Москвы по делу №А40-85353/10-71-448Б; из договора субаренды №08-С, заключенного с ООО "ЭСПА-сервис".

#### 4.1. КРАТКАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Основанием для проведения оценки являются следующие Определения Арбитражного суда Московской области и г. Москвы:

1. Определение Арбитражного суда города Москвы от 03.11.2010 года по делу №А40-85353/10-71-448Б о признании требований ООО «Торговля - ЭСПА» к должнику ЗАО «Инвест-Эл» обоснованными, и включении требований ООО «Торговля - ЭСПА» в Реестр требований кредиторов должника ЗАО «Инвест-Эл» в третью очередь удовлетворения
2. Определение Арбитражного суда Московской области от 26.04.2010 года по делу № А41-36124/09
3. Определение Арбитражного суда Московской области от 20.09.2010 года по делу № А41-10930/10
4. Определение Арбитражного суда Московской области от 19.05.2010 года по делу № А41-38425/09
5. Определение Арбитражного суда Московской области от 04.04.2011 года по делу №А41-26367/10 о признании требований ООО «Торговля - ЭСПА» к должнику ООО «ЭСПА-сервис» обоснованными, и включении требований ООО «Торговля - ЭСПА» в третью очередь реестра требований кредиторов ООО «ЭСПА-сервис»
6. Определения Арбитражного суда Московской области от 03.11.2010, 17.06.2011, 20.11.2012, 14.02.2012, 21.11.2012, 17.06.2011 года по делу №А40-85353/10-71-448 Б о включении обязательств в реестр требований кредиторов ООО «Инвест- Эл»

Определения содержат следующую существенную информацию, представленную далее.

**Таблица 4.1. Существенная информация, вытекающая из Определений Арбитражного суда г. Москвы и Московской Области**

№ Определения	Наименование должника	Источник	Сумма основного долга	Сумма %	Пени	Расходы по уплате гос. пошлины	Итого, руб.
№А40-85353/10-71-448Б	ЗАО "Инвест-Эл"		6 000 000,00	43 069,43	139 000	53 910,34	<b>6 235 979,77</b>
№ А41-36124/09	ООО "Производственно-торговая фирма"	Договор займа от 01.06.2009	4 314 809,74	49 253,38			
		Договор займа от 01.07.2009	40 000,00	659,73			
		Договор займа от 08.07.2009	920 000,00	12 703,56			
		Договор займа от 15.09.2009	1 070 000,00	10 055,07			

## Раздел 4. Описание объекта оценки

№ Определения	Наименование должника	Источник	Сумма основного долга	Сумма %	Пени	Расходы по уплате гос. пошлины	Итого, руб.
		Договор займа от 18.09.2009	1 220 000,00	33 341,10			
		Договор займа от 11.11.2009	170 000,00	668,36			
		Договор займа от 19.11.2009	110 000,00	348,08			
		Договор займа от 20.11.2009	555 000,00	1 703,01			
		Договор займа от 25.11.2009	477 000,00	1 234,97			
		<b>Итого</b>	8 876 809,74	109 967,26			<b>8 986 777</b>
№А41-10930/10	ООО "Торговля"	Договоры займа от 18.04.2007, от 08.06.2009, от 28.06.2009, от 25.09.2009, от 29.09.2009	2 314 820,00	350 036,70			
		Договор субаренды нежилого помещения №16-С от 30.01.2009; договор субаренды нежилого помещения №16/1-С от 01.04.2009	6 747 392,93				
		<b>Итого</b>	9 062 212,93	350 036,70			<b>9 412 249,63</b>
№ А41-38425/09	ООО "Услуги-Эспа"	Договор займа от 15.06.2009	450 000,00	7 249,32			
		Договор займа от 25.09.2009	179 050,00	4 208,90			
		<b>Итого</b>	629 050,00	11 458,22			<b>640 508,22</b>
№А41-26367/10	ООО "Эспа-Сервис"		2 544 138,23		75 632,76	24 598,85	
		<b>Итого</b>					<b>2 644 369,84</b>
		<b>Итого включено в реестр требования</b>					<b>27 919 884,46</b>

№ Определения	Наименование должника	Источник	Сумма основного долга	Сумма %	Пени	Расходы по уплате гос. пошлины	Итого, руб.
		кредиторов					

Источник: данные Заказчика

#### 4.1.1. Краткая характеристика общества

Полное фирменное наименование общества: Общество с ограниченной ответственностью «Торговля-ЭСПА»

Сокращенное фирменное наименование: ООО «Торговля - ЭСПА»

Почтовый адрес и место хранения документов Общества: 125009, г. Москва, Георгиевский пер, 1, стр.1, комната 8

#### Сведения о государственной регистрации ООО «Торговля –ЭСПА»

ОКПО: 93646640

ОГРН: 1065053018579

ОКФС: Частная собственность

ОКОПФ: Общества с ограниченной ответственностью

ОКОГУ: Организации, учрежденные юридическими лицами или гражданами, или юридическими лицами и гражданами совместно

Дата регистрации: 25.01.2006

Регистрирующий орган: Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы № 46 по г. Москве

#### Уставный капитал

Уставный капитал ООО «Торговля - ЭСПА» составляет: 1 010 000 рублей.

**Таблица 4.2. Совладельцы Общества**

Наименование	Местонахождение	Доля в УК, руб.	Доля в УК, %
ООО «Проксима»	г Москва, ул. Водников, д 11, стр. 2 (Российская Федерация)	909 000	90
Макаров Александр Сергеевич		101 000	10

Источник: профессиональная система «Спарк»

#### Отраслевая принадлежность

Общество занимается деятельностью по сдаче внаем собственного недвижимого имущества. ОКВЭД: 70.2

## 4.2. ОСНОВНАЯ ХОЗЯЙСТВЕННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Основным видом деятельности ООО «Торговля - ЭСПА» по ОКВЭД является деятельность по сдаче внаем собственного недвижимого имущества (70.2).

Вспомогательные виды деятельности:

- Торговля автотранспортными средствами (50.1);
- Торговля автомобильными деталями, узлами и принадлежностями (50.3);
- Оптовая торговля мотоциклами, их деталями, узлами и принадлежностями (50.40.1);
- Розничная торговля мотоциклами, их деталями, узлами и принадлежностями (50.40.2);
- Торговля мотоциклами, их деталями, узлами и принадлежностями через агентов (50.40.3);
- Розничная торговля моторным топливом (50.5);
- Оптовая торговля через агентов (за вознаграждение или на договорной основе) (51.1);
- Оптовая торговля сельскохозяйственным сырьем и живыми животными (51.2);
- Оптовая торговля пищевыми продуктами, включая напитки, и табачными изделиями (51.3);
- Оптовая торговля непродовольственными потребительскими товарами (51.4);
- Оптовая торговля несельскохозяйственными промежуточными продуктами, отходами и ломом (51.5);
- Оптовая торговля машинами и оборудованием (51.6);
- Прочая оптовая торговля (51.7);
- Розничная торговля в неспециализированных магазинах (52.1);
- Розничная торговля пищевыми продуктами, включая напитки, и табачными изделиями в специализированных магазинах (52.2);
- Розничная торговля фармацевтическими и медицинскими товарами, косметическими и парфюмерными товарами (52.3);
- Прочая розничная торговля в специализированных магазинах (52.4);
- Розничная торговля бывшими в употреблении товарами в магазинах (52.5);
- Розничная торговля вне магазинов (52.6);
- Деятельность гостиниц (55.1);
- Деятельность ресторанов (55.3);
- Деятельность баров (55.4);
- Деятельность столовых при предприятиях и учреждениях и поставка продукции общественного питания (55.5);
- Деятельность такси (60.22);
- Деятельность автомобильного грузового транспорта (60.24);
- Хранение и складирование (63.12);
- Организация перевозок грузов (63.4);

## Раздел 4. Описание объекта оценки

- Капиталовложения в ценные бумаги (65.23.1);
- Капиталовложения в собственность (65.23.3);
- Подготовка к продаже, покупка и продажа собственного недвижимого имущества (70.1);
- Предоставление посреднических услуг, связанных с недвижимым имуществом (70.3);
- Деятельность в области права, бухгалтерского учета и аудита; консультирование по вопросам коммерческой деятельности и управления предприятием (74.1);
- Деятельность, связанная с производством, прокатом и показом фильмов (92.1);
- Прочая деятельность по организации отдыха и развлечений (92.7);

26.07.2011 в отношении ООО «Торговля –ЭСПА» было введена процедура наблюдения, 01.03.2012 было принято решение о признании Общества банкротом и открытии конкурсного производства.



## 5. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ

### 5.1. ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ

- Обсуждение задания на оценку с Заказчиком.
- Получение необходимой информации от Заказчика и сбор недостающей информации.
- Анализ представленной Заказчиком документации.
- Определение рыночной стоимости Объекта оценки.
- Анализ полученных результатов и вывод о рыночной стоимости Объекта оценки.
- Составление развернутого письменного отчета.

### 5.2. ОБЗОР ПОДХОДОВ И ВЫБОР МЕТОДОВ ОЦЕНКИ

В практике оценки стоимости существует множество приемов, большинство из которых может быть сгруппировано в три подхода: сравнительный, доходный и затратный, внутри которых могут быть различные варианты и методы расчётов.

Оставаясь в рамках того или иного подхода, Оценщики используют один или несколько методов оценки стоимости для обоснования выводов оценочного заключения.

Одной из важных особенностей объекта оценки является тот факт, что стоимость объекта оценки меняется со временем, неодинакова для различных участников рынка и зависит от целей, с которыми они выступают, а также от вида определяемой стоимости.

В наглядной форме основные подходы и методы оценки акций приведены в таблице 5.1. Описание каждого из них приводится в последующих подразделах данной главы.

**Таблица 5.1. Подходы и методы оценки**

Затратный подход	Сравнительный подход	Доходный Подход
Метод чистых активов  Метод ликвидационной стоимости	Метод компании-аналога  Метод сделок  Метод отраслевых коэффициентов: отношение цены к прибыли; отношение цены к денежному потоку; отношение цены к прибыли до уплаты налогов; отношение цены к денежному потоку до уплаты налогов; отношение цены к балансовой стоимости; отношение рыночной стоимости капитала к прибыли до вычета амортизации, процентов и налогов (EBITDA); отношение рыночной стоимости капитала к выручке компании и др.	Метод дисконтирования будущих денежных потоков  Метод капитализации доходов  Примечание: под потоками могут пониматься денежные потоки для собственного капитала; для инвестированного капитала; на номинальной или реальной основе; до и после уплаты налогов.

### **5.2.1. Затратный подход**

Оценка стоимости на основании Затратного подхода (оценка на основе анализа активов) основана на принципе замещения и сбалансированности.

Суть данного подхода заключается в том, что все активы предприятия (здания, машины, оборудование, запасы, дебиторская задолженность, финансовые вложения и т.д.) оцениваются по рыночной стоимости. Далее, из полученной суммы вычитают стоимость обязательств предприятия. Итоговая величина показывает рыночную стоимость собственного капитала предприятия. Существуют два метода определения стоимости компании в рамках затратного подхода.

#### **Метод чистых активов**

При применении метода чистых активов (NAV – Net Asset Value) предприятие оценивается с точки зрения издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим, и у него имеются значительные материальные активы. Рыночная стоимость компании методом чистых активов определяется рыночной стоимостью всех активов предприятия, за вычетом его обязательств. При использовании этого метода определяется рыночная стоимость контрольного пакета акций.

#### **Метод ликвидационной стоимости**

Метод ликвидационной стоимости (LV – Liquidation Value) применяется, когда предприятие находится в ситуации банкротства или ликвидации, либо есть серьезные сомнения в способности предприятия оставаться действующим. Это отражается в информации о низких или даже отрицательных доходах на активы, что служит показателем экономического устаревания данного бизнеса. Ликвидационная стоимость представляет собой денежную сумму, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и отдельной распродаже его активов после расчетов со всеми кредиторами.

### **5.2.2. Сравнительный подход**

Сравнительный подход базируется на рыночной информации и учитывает текущие действия потенциальных продавцов и покупателей. Данный подход предусматривает использование информации по аналогичным компаниям, для которых имеются достоверные сведения о стоимости пакетов их акций и/или долей. Такая информация может использоваться в качестве ориентиров при оценке компаний как открытого, так и закрытого типов. В рамках данного подхода могут применяться следующие методы:

#### **Метод компании-аналога**

Метод компании-аналога базируется на ценах, реально выплаченных за акции сходных компаний на фондовых рынках. Данные о сопоставимых предприятиях при использовании соответствующих корректировок могут послужить ориентирами для определения стоимости оцениваемого предприятия. Преимущество данного метода заключается в использовании фактической информации, а не прогнозных данных, имеющих известную неопределенность. Для реализации данного метода необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставимых предприятий. Выбор сопоставимых предприятий осуществляется исходя из анализа сходных предприятий по отрасли, продукции, диверсификации продукции (услуг), жизненному циклу, географии, размерам, стратегии деятельности, финансовым

характеристикам (рентабельности, темпам роста и пр.). Метод определяет уровень стоимости неконтрольного пакета акций.

### **Метод сделок (продаж)**

Метод сделок (продаж) является частным случаем метода рынка капитала. Он основан на ценах приобретения контрольных пакетов акций сходных предприятий либо долей, либо цен приобретения целых аналогичных предприятий. Цена акций принимается по результатам сделок на мировых фондовых рынках. Метод определяет уровень стоимости контрольного пакета акций, позволяющего полностью управлять предприятием.

### **Метод отраслевых коэффициентов**

Метод отраслевых коэффициентов основан на специальных формулах и ценовых показателях, используемых в отдельных отраслях производства. Формулы и ценовые показатели выводятся эмпирическим путем из данных о продажах предприятий. Используется для ориентировочных оценок предприятий.

#### **5.2.3. Доходный подход**

Подход с точки зрения дохода представляет собой процедуру оценки стоимости, исходя из того принципа, что стоимость бизнеса непосредственно связана с текущей стоимостью будущих доходов, которые возникнут в результате использования собственности и возможной дальнейшей ее продажи. Чем больше доход, приносимый объектом оценки, тем больше величина его рыночной стоимости при прочих равных условиях. При этом имеют значение продолжительность периода получения возможного дохода, степень и вид рисков, сопровождающих данный процесс. Доходный подход использует оценочный принцип – принцип ожидания.

В доходном подходе, основанном на анализе доходов (денежных потоков), используются следующие методы:

#### **Метод капитализации доходов.**

Метод используется при условии, что:

- будущие доходы будут равны текущим или же темпы роста будут умеренными и предсказуемыми;
- доходы представляют собой достаточно значительные положительные величины, т.е. бизнес будет стабильно существовать.

#### **Метод дисконтированных денежных потоков.**

Настоящий метод применяется в случаях, когда:

- будущие денежные потоки будут существенно отличаться от текущих в связи с действием таких факторов, как ожидаемые изменения в экономических условиях, изменения в структуре бизнеса;
- прогнозируемые денежные потоки предприятия являются значительными положительными величинами, и их обоснованно можно оценивать;
- чистый денежный поток предприятия в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной.

Надежность и достоверность метода дисконтированных денежных потоков определяется точностью и обоснованностью определения двух его основных компонентов: прогноза денежных потоков и ставки дисконтирования.

Данный метод включает модели:

- дисконтирования дивидендов (DDM, DGM);
- дисконтирования прибыли (EDM);
- дисконтирования денежных потоков (CFDM);
- дисконтирования свободных денежных потоков (FCFDM).

### **5.3. ОБЗОР ПОДХОДОВ ДЛЯ РАСЧЕТА СТОИМОСТИ ОБЪЕКТОВ ПРАВ ТРЕБОВАНИЯ**

В практике оценки стоимости существует множество приемов, большинство из которых может быть сгруппировано в три подхода: сравнительный, доходный и затратный, внутри которых могут быть различные варианты и методы расчётов.

Оставаясь в рамках того или иного подхода, Оценщики используют один или несколько методов оценки стоимости для обоснования выводов оценочного заключения.

Одной из важных особенностей объекта оценки является тот факт, что стоимость объекта оценки меняется со временем, неодинакова для различных участников рынка и зависит от целей, с которыми они выступают, а также от вида определяемой стоимости.

#### **Специфика права требования как объекта оценки. Правовой аспект**

Согласно Федеральному закону № 135-ФЗ от 29.07.1998 г. «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», права требования, обязательства (долги) относятся к объектам оценки.

Право требования, возникающее из обязательства, обычно определяется через другой непрременный элемент обязательства — обязанности должника в обязательстве.

Одним из компонентов двустороннего обязательства, следующего из положений кредитного договора (соглашения), является обязанность должника совершить определенные действия — например, возратить полученные в кредит денежные средства в определенный срок с начислением на данную сумму процентов за пользование кредитом, а также уплатить штрафы по различным штрафным санкциям, если таковые подлежат применению.

Соответственно, кредитор может требовать у заемщика исполнения обязанностей, т. е. кредитор имеет по отношению к заемщику право требования исполнения обязанностей должника.

В Гражданском кодексе отсутствует определение права требования (точнее, права (требования)), хотя в нормах главы 24 ГК РФ употребляется понятие права (требования).

В соответствии со ст. 128 ГК РФ, имущественное право (право на чужое действие) относится к объектам гражданских прав и является разновидностью имущества, однако право требования не является вещью (т. е. не существует в физическом смысле).

Согласно ст. 8 ГК РФ, основанием возникновения гражданских прав и обязанностей является договор и иные сделки. Статья 307 ГК РФ определяет основания возникновения обязательств — договор, причинение вреда, неосновательное обогащение, иные (часть 2 ст. 307 ГК РФ).

Таким образом, договор является основанием возникновения гражданских прав и обязанностей, а также обязательств.

В период существования обязательства возможна замена участвующих в нем лиц, в том числе кредитора, что не влечет за собой прекращения или изменения сути возникшего обязательства, поскольку к новому участнику обязательства переходят права и обязанности прежнего.

Сумма задолженности не может быть передана напрямую от одного лица к другому. Так как кредитор имеет по отношению к должнику-заемщику право требования исполнения обязанностей должника, то от одного лица к другому передается именно право требования по задолженности. Для целей оценки стоимости долга именно право требования этого долга является объектом оценки.

Право требования как право, обусловленное существованием конкретного гражданско-правового обязательства, является по своей сути относительным (в отличие от абсолютных прав — права собственности и иных вещных прав, исключительных прав и т. п.). Право требования является оборотоспособным, т. е. может передаваться от одного лица к другому.

Одним из основных признаков объектов правоотношения является то, что такие объекты должны представлять собой некоторую ценность, которая проявляется в способности удовлетворять определенные юридически значимые интересы субъектов права. Права требования такой материальной ценностью обладают, что свидетельствует о том, что право (требования) может быть объектом гражданского оборота.

Право требования может перейти от первоначального обладателя к третьим лицам и далее вполне свободно, если это не нарушает положений действующего законодательства (гл. 24 ГК РФ и т. д.). Основанием перехода права требования может явиться какая-либо сделка (в том числе уступка права требования), судебное решение либо прямое указание закона (например, в силу наследования, реорганизации юридического лица, в порядке суброгации и т. д.).

По общему правилу, установленному ст. 384 ГК РФ, право первоначального кредитора переходит к новому кредитору в том объеме и на тех условиях, которые существовали к моменту перехода права. В частности, к новому кредитору переходят права, обеспечивающие исполнение обязательства, а также другие связанные с требованием права, в том числе право на неуплаченные проценты (так называемые акцессорные обязательства).

Согласно п. 4 ст. 454 ГК РФ, к продаже имущественных прав применяются общие положения о купле-продаже, если иное не следует из содержания и характера этих прав.

Большое значение для характеристики права требования как отдельного оборотоспособного объекта гражданских правоотношений имеет его определимость. Право требования, передаваемое кому-либо по сделке, должно быть четко и недвусмысленно определено (должно быть дано указание на основание возникновения передаваемого права, а также условий, позволяющих его индивидуализировать), в противном случае сделка по уступке такого права может быть признана судом незаключенной.

Таким образом, права (требования) являются самостоятельным объектом гражданских правоотношений наряду с вещами и иными субъектами (а следовательно, и объектами оценки) с оговоркой об обязательственно-правовом характере их возникновения и

регулирования.

### **Особенности оценки обязательств предприятия**

Долг — «экономическая категория, отражающая отношения различных субъектов по поводу возникновения задолженности одной стороны перед другой и своевременного его погашения в оговоренные сроки и в оговоренной форме»<sup>1</sup>. Долг может быть выражен как в денежной, так и в натуральной форме. Долговое обязательство выражает сущность категории «долг», является одной из форм проявления данной экономической категории.

Долговое обязательство — форма проявления экономической категории «долг», представляющая собой отношения должника и кредитора, основанные на движении ресурсов, рассчитанные на прекращение путем исполнения или путем принудительного осуществления права требования, длящиеся в течение определенного срока на условиях возвратности, иногда на условиях платности. Долговые обязательства должны быть юридически верно оформлены, проистекать из гражданского правоотношения.

Долговые обязательства представляют собой особый товар, и это оказывает влияние на определение их стоимости.

По своему экономическому содержанию долговые обязательства относятся к заемным средствам предприятия. Заемные средства представляют собой правовые и хозяйственные обязательства предприятия перед третьими лицами. Величина заемных средств характеризует возможные будущие изъятия средств предприятия, связанные с ранее принятыми обязательствами. К основным видам обязательств предприятия относятся:

- долгосрочные кредиты банков, полученные на срок более одного года;
- долгосрочные займы — ссуды заимодавцев (кроме банков) на срок более года;
- краткосрочные кредиты банков, находящихся как внутри страны, так и за рубежом, на срок не более одного года;
- краткосрочные займы — ссуды заимодавцев (кроме банков), находящихся как внутри страны, так и за рубежом, на срок не более одного года;
- кредиторская задолженность предприятия поставщикам и подрядчикам, образовавшаяся в результате разрыва между датой получения товарно-материальных ценностей или потребления услуг и датой их фактической оплаты;
- задолженность по расчетам с бюджетом, возникшая вследствие разрыва между датой начисления и датой платежа;
- долговые обязательства предприятия перед своими работниками по оплате их труда;
- задолженность органам социального страхования и обеспечения, образовавшаяся из-за разрыва между датой возникновения обязательства и датой платежа;
- задолженность предприятия по прочим хозяйственным контрагентам.

Особенности долговых обязательств как объекта оценки могут быть определены следующим образом.

Хозяйствующий субъект имеет различные возможности управления своими долговыми обязательствами в силу их экономической природы. Но для этого соответствующие права должны быть законны и иметь юридическое доказательство возможности их получения.

---

<sup>1</sup> Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под общ. ред. д-ра экон. наук, проф. А.Г. Грязновой. М.: Финансы и статистика, 2002, с. 292–293.

Анализ обязательств предприятия предполагает рассмотрение требований и условий их погашения, оценку их постоянной доступности как источника финансирования, связанных с ними процентных платежей и других расходов по обслуживанию долга, а также ограничительных условий, сопутствующих им.

Долговым обязательствам присущ разрыв во времени, когда кредитор уже предоставил должнику средства в пользование, а должник эти средства еще не возвратил. В этот промежуток времени долговые обязательства отражают будущую выгоду и представляют самостоятельный интерес и ценность для потенциального инвестора.

Обе стороны обязательственных отношений могут реализовать свои экономические интересы посредством перемены лиц в обязательстве, так как юридически обязательства основаны на договоре, что влечет за собой ряд дополнительно необходимых оценочных процедур.

Полезность долговых обязательств может определяться опосредованно, через отношение к самому предприятию-должнику (например, кредитор может иметь цель получить контроль над должником, или с помощью задолженности может быть реализована схема взаимозачетов).

Специфика долговых обязательств предприятий как экономической категории предполагает учет различных по виду рисков — от риска финансовой несостоятельности должника до нефинансовых рисков, связанных с недобросовестностью заемщиков или дебиторов предприятия (диаграмма 5.1).

Диаграмма 5.1. Виды рисков предприятия



При рассмотрении финансовых рисков проводится оценка бизнес-плана, оценка кредитоспособности по финансовой отчетности предприятия. Оцениваются обороты компании, принадлежность компании к холдингу, финансовые и юридические связи потенциального заемщика, его партнеры (дебиторы, кредиторы, арендодатели, арендаторы), учредители, дочерние компании и т.д.

При рассмотрении нефинансовых рисков рассматривается кредитная история, проводится оценка руководства компании (образование, стаж работы в данной отрасли, в другой компании); доступность информации или, иными словами, открытость компании; а кроме того, осуществляются проверка и анализ службы безопасности.

Анализ рисков, присущих долговым обязательствам, анализ этапов и эффектов кредитной политики предприятия — продавца товаров (продукции), а также принципов действий финансовых менеджеров по сбору средств в расчетах и работников банков по погашению задолженности выявляет те основные факторы, которые определяют формирование стоимости долговых обязательств (диаграмма 5.2):

**Диаграмма 5.2. Факторы, влияющие на стоимость обязательства**



– кредитоспособность эмитента долгового обязательства — способность должника выполнить свои кредитные обязательства исходя из существующих операционных денежных потоков и финансовых резервов;

– обеспечение долгового обязательства — залог товаров в обороте, ценных бумаг, недвижимости, поручительство, гарантии и т.д.;

– доходность долгового обязательства (присущая в той или иной степени любому долговому обязательству; в случае, если рассматривается задолженность дебитора, это штрафы, пени, неустойки, которые могут увеличивать основную сумму долга);

– нефинансовые факторы — стремление/желание клиента выполнить свои кредитные обязательства, поддающееся измерению через систему довольно-таки субъективных критериев — деловой репутации, деловой активности и т.п., нефинансовых обязательств;

– срочность долгового обязательства в двойном аспекте: на какой срок выдано обязательство и срок, на который может быть задержана оплата;

– ликвидность долгового обязательства.

### **Факторы стоимости права требования**

Стоимость права требования, как уже говорилось, является результатом анализа многих факторов.

Сумма задолженности — один из основных факторов стоимости права требования задолженности (но не единственный фактор). Чем выше риски неисполнения обязательств должником, тем ниже стоимость долга по сравнению с его номинальной величиной.

Когда заемщик выполняет свои обязательства по кредитному соглашению в срок, стоимость права требования часто соответствует номинальной стоимости долга.

Обычно право требования по кредитному соглашению становится объектом оценки, если обязательства должника не исполнены. В этом случае рассматриваются два сценария:

- Заемщик имеет временные проблемы с выполнением обязательств по кредитному соглашению.

В этом случае предполагается реструктуризация/урегулирование задолженности на основании переговоров с кредитором/кредиторами, а ключевые факторы стоимости — сумма задолженности и время ее получения.

- Обязательства должника не могут быть исполнены.

В этом случае стоимость права требования не может быть оценена на основании денежных потоков заемщика в погашение долга. Тогда стоимость права требования формируется на основании денежных потоков, которые могут быть получены от



реализации залогов и прочего имущества должника, а также на основании денежных потоков от гарантов и поручителей в счет погашения долга или реализации их имущества. В этом случае верхнюю границу стоимости права требования определяет сумма задолженности на дату оценки, включая задолженность по основному долгу, процентам, неустойкам и пр.

Стоимость права требования может находиться в диапазоне от нуля до полной суммы задолженности с учетом процентов, неустоек и пр. Конкретная стоимость в указанном диапазоне определяется с учетом выводов об анализе деятельности должника и поручителей:

- об обеспеченности задолженности;
- о финансовом состоянии;
- о прибыльности и стабильности деятельности, прогнозах на ближайшую перспективу;
- об общей долговой нагрузке, в том числе по выданным поручительствам по кредитам третьих лиц.

Таким образом, стоимость права требования зависит от следующих основных факторов:

- сумма задолженности на дату оценки, включая задолженность по основному долгу, процентам, неустойкам и пр.;
- направление урегулирования задолженности;
- предполагаемая дата получения денежных средств в счет погашения задолженности;
  - наличие юридических рисков;
  - уровень обеспеченности права требования;
  - стоимость обеспечения;
  - сроки реализации имущества должника и/или поручителей;
  - стоимость прочих активов;
  - наличие третьих лиц (прочих кредиторов, соинвесторов).

### **Общий алгоритм оценки**

Общий алгоритм оценки имеет следующий вид.

1. Анализ кредитного договора и обстоятельств признания задолженности проблемной, анализ финансового состояния заемщика. Если заемщик имеет в целом устойчивое финансовое положение и непогашение задолженности обусловлено краткосрочным отсутствием ликвидности, то необходим анализ условий реструктуризации, которые предлагает банк или заемщик.
2. Если финансовое состояние заемщика неудовлетворительное или условия реструктуризации не устраивают одну из сторон и задолженность будет истребована в рамках исполнительного производства либо во внесудебном порядке за счет активов заемщика или поручителей, то необходим анализ обеспечения по кредиту, а также анализ перспектив погашения задолженности за счет имущества должника.
3. Оценка обеспечения включает как анализ залогов, так и финансового состояния поручителей. Залоги могут быть востребованы во внесудебном порядке (если данная

возможность предусмотрена в кредитном соглашении) и посредством исполнительного производства.

4. Оценка залогов проводится в соответствии с общепринятыми методиками оценки соответствующих активов. Необходимо определить рыночную стоимость залога, рассчитать ее текущую величину с учетом периода обращения взыскания, учесть комиссионные и прочие расходы.

5. Оценка поручительства проводится на основании информации о финансовом состоянии юридического или физического лица.

Оценка поручителя — физического лица осуществляется на основании данных, имеющихся в распоряжении банка.

6. В случае недостаточности стоимости залогового обеспечения или отсутствии объективных данных о возможности поручителя погасить задолженность проводится анализ перспектив погашения долга за счет иных активов заемщика. Погашение задолженности может быть осуществлено во внесудебном порядке (например, посредством отступного), в судебном порядке, а также в рамках процедуры банкротства. В ходе процедуры банкротства из средств, вырученных от реализации предмета залога, 80% направляется на погашение требования конкурсного кредитора по кредитному договору. Требования банка по обязательствам, обеспеченным залогом имущества должника, и не удовлетворенные за счет стоимости предметов залога, в соответствии со ст. 138 Федерального закона № 127-ФЗ от 26.10.2002 г. «О несостоятельности (банкротстве)», удовлетворяются в составе требований кредиторов третьей очереди. Таким образом, моделируется объем конкурсной массы, из которого выделяются обязательства, относящиеся к первой и второй очередям, и обеспеченные залогом обязательства. На остаток конкурсной массы могут претендовать кредиторы, относящиеся к третьей очереди. Необходим анализ достаточности конкурсной массы для дальнейшего удовлетворения требований банка.

Стоимость права требования может находиться в диапазоне от нуля до полной фактической суммы задолженности.

Основным подходом к оценке права требования является доходный. Применение сравнительного подхода ограничено, затратный подход к оценке права требования не применяется.

В общем случае методы в рамках доходного подхода к оценке долговых обязательств основаны, во-первых, на дисконтировании денежных потоков платежей по долговому обязательству, а во-вторых - на вероятностном учете рисков непогашения обязательства. В общем случае расчетная формула для оценки величины стоимости обязательств имеет следующий вид:

$$V = S_{\text{треб}} * K * \varphi * (1 - k_t) \quad (5.1)$$

где:

$V$  - рыночная стоимость рассматриваемого долгового обязательства;

$S_{\text{треб}}$  - сумма требований по обязательству (может быть отлична от номинала долга);

$K$  - коэффициент покрытия задолженности (т.е. обеспеченность обязательства);

$\varphi$  - кумулятивный коэффициент уменьшения

$k_t$  - поправка на временные характеристики обязательств (как правило, рассчитывается методом дисконтирования).

Учет финансовых (кредитоспособность) и нефинансовых (деловая репутация, качество управления) факторов осуществляется посредством определения скидок в кумулятивном коэффициенте уменьшения  $\varphi$ .

Расчет кумулятивного коэффициента уменьшения  $\varphi$  осуществляется на основе тщательного изучения имеющейся документации о финансовом положении заемщика, анализа обеспечения по задолженности на основе длительности временного периода невыплаты задолженности, а также деловой репутации предприятия-дебитора.

### **Выводы**

Согласно Международным Стандартам Оценки и Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ, применение всех трех подходов к оценке не является обязательным. Оценщики в праве ограничиться теми подходами и методами, применение которых оправдано или возможно в условиях конкретного предприятия, имеющих данные и сформулированного назначения оценки.

В рамках настоящего Отчета для оценки обязательств был использован доходный подход к оценке прав требования.

Сравнительный подход базируется на рыночной информации и учитывает текущие действия потенциальных продавцов и покупателей. Данный подход предусматривает использование информации по сделкам с обязательствами аналогичным компаний, для которых имеются достоверные сведения о стоимости пакетов таких обязательств.

Оценщиком не было выявлено сделок с обязательствами компаний, финансовые характеристики которых были бы аналогичны характеристикам ЗАО «Инвест-Эл», ООО «Производственно-торговая фирма», ООО «Торговля», ООО «ЭСПА-сервис», ООО «Услуги- ЭСПА». Исходя из сказанного, оценщик посчитал возможным не использовать сравнительный подход для расчета стоимости обязательств.

В силу своей природы долговые обязательства не подвержены износу и не предполагают затрат на воссоздание. Поэтому использование затратного подхода для оценки долговых обязательств сводится к определению их балансовой величины, включая классификацию обязательств, корректировку на обязательства по которым истек срок исковой давности и т.п. Вместе с тем, данный подход при оценке обязательств компаний, находящихся в тяжелом финансовом положении в отношении которых заведено наблюдений, как правило, приводит к значительным искажениям итоговой величины рыночной стоимости. Исходя из сказанного, оценщик посчитал возможным не использовать затратный подход для расчета стоимости обязательств..

## 6. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

### 6.1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Подход с точки зрения дохода представляет собой процедуру оценки стоимости, исходя из того принципа, что стоимость актива непосредственно связана с текущей стоимостью будущих доходов, которые возникнут в результате использования собственности и возможной дальнейшей ее продажи. Чем больше доход, приносимый объектом оценки, тем больше величина его рыночной стоимости при прочих равных условиях. При этом имеют значение продолжительность периода получения возможного дохода, степень и вид рисков, сопровождающих данный процесс. Доходный подход использует оценочный принцип – принцип ожидания.

### 6.2. ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ЗАО «ИНВЕСТ-ЭЛ».

Согласно Федеральному закону «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 N 127-ФЗ требования кредиторов удовлетворяются в следующей очередности:

- в **первую очередь** производятся расчеты по требованиям граждан, перед которыми должник несет ответственность за причинение вреда жизни или здоровью, путем капитализации соответствующих повременных платежей, компенсации морального вреда, а также расчеты по иным установленным настоящим Федеральным законом требованиям;
- во **вторую очередь** производятся расчеты по выплате выходных пособий и оплате труда лиц, работающих или работавших по трудовому договору, и по выплате вознаграждений авторам результатов интеллектуальной деятельности;
- в **третью очередь** производятся расчеты с другими кредиторами, в том числе кредиторами по нетто-обязательствам.

В нижеследующей таблице приведена информация размере требований кредиторов, включенных в реестр требований кредиторов.

**Таблица 6.1. Требования кредиторов, согласно Определениям по делу №А40-85353/10-71-448Б**

№	Наименование кредитора	Дата определения/постановления	Сумма гос. Пошлины	Сумма %	Сумма основного долга	Пени	Итого включено в реестр, руб.
	<b>Первая очередь всего, в том числе</b>						
	<b>Вторая очередь всего, в том числе</b>						
	<b>Третья очередь всего, в том числе:</b>						<b>52 212 939,05</b>
1	Торговля-ЭСПА	03.11.2010	53 910,34	43 069,43	6 000 000	139 000	6 235 979,77

№	Наименование кредитора	Дата определения/постановления	Сумма гос. Пошлины	Сумма %	Сумма основного долга	Пени	Итого включено в реестр, руб.
2	ООО "Проинтех"	17.06.2011			10 500 000		10 500 000
3	Страховое открытое акционерное общество "ВСК"	20.11.2012	19 643,47		10 000 213,1		10 019 856,58
4	ЗАО "ТРЕК"	14.02.2012		956 202,93	6 018 586,5		6 974 789,43
5	ОАО "Банк Возрождение"	21.11.2012		827 234,51	4 304 512,59		5 131 747,1
6	ООО «ЛСТ Промснаб»	17.06.2011		3 731 442,29	9 619 123,88		13 350 566,2

Источник: материалы Дела №А40-85353/10-71-448Б, расчеты Оценщика

Вышеприведенный перечень кредиторов является неполным, так как конкурсное производство по делу №А40-85353/10-71-448Б продолжается.

В таблице 6.2 приведен бухгалтерский баланс Общества по состоянию на 31.12.2009 года. Пассивы представляют собой совокупность всех обязательств Общества. При определении итогового размера требований кредиторов, Оценщики исходили из предположения, что вышеприведенный перечень кредиторов будет увеличиваться, пока не достигнет уровня пассивов бухгалтерского баланса ЗАО «Инвест-Эл» на 31.12.2009 года. Исходя из этого, суммарный размер требований кредиторов ЗАО «Инвест-Эл» принимается Оценщиками на уровне 742 726 тыс. рублей.

### 6.2.1. Денежные потоки в счет погашения долга от реализации

Для расчета денежных потоков от реализации имущества ЗАО «Инвест - Эл», необходимо учесть всю совокупность активов, которыми на дату оценки обладает Общество.

#### 6.2.1.1. Денежные потоки в счет погашения долга ЗАО «Инвест-Эл»

**Реализация объектов основных средств (земельные участки, здания, сооружения, оборудование, объекты незавершенного строительства).**

Состав активов ЗАО «Инвест-Эл» представлен в составе бухгалтерского баланса Общества на 31.12.2009 года, который приведен далее.

**Таблица 6.2 Бухгалтерский баланс ЗАО «Инвест-Эл» на 31.12.2009 года, тыс. руб.**

АКТИВ	Код	31.12.2008	31.12.2009
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Нематериальные активы	110	-	-
Основные средства	120	291 707	282 823
Незавершенное строительство	130	-	74
Доходные вложения в материальные ценности	135	11 032	8 334
Долгосрочные финансовые вложения	140	-	-
Отложенные налоговые активы	145	-	-
Прочие внеоборотных активы	150	-	-

## Раздел 6. Доходный подход

<b>АКТИВ</b>	<b>Код</b>	<b>31.12.2008</b>	<b>31.12.2009</b>
ИТОГО по разделу I	190	302 739	291 231
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Запасы	210	89 344	113 852
сырье, материалы и другие аналогичные ценности	211	928	881
животные на выращивании и откорме	212	-	-
затраты в незавершенном производстве	213	-	-
готовая продукция и товары для перепродажи	214	-	-
товары отгруженные	215	-	-
расходы будущих периодов	216	88 411	112 966
прочие запасы и затраты	217	5	5
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	220	27 657	18 972
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	230	-	-
в том числе покупатели и заказчики	231	-	-
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240	35 216	88 815
в том числе покупатели и заказчики	241	11 441	61 699
Краткосрочные финансовые вложения	250	241 847	229 662
Денежные средства	260	314	194
Прочие оборотные активы	270	-	-
ИТОГО по разделу II	290	394 378	451 495
<b>БАЛАНС</b>	300	697 117	742 726
<b>ПАССИВ</b>	<b>Код</b>	<b>На начало отч. года</b>	<b>На конец отч. периода</b>
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>			
Уставный капитал	410	81 251	81 260
Собственные акции, выкупленные у акционеров	411	-	-
Добавочный капитал	420	-	-
Резервный капитал	430	-	-
резервы, образованные в соответствии с законодательством	431	-	-
резервы, образованные в соответствии с учредительными документами	432	-	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	17 364	21 676
ИТОГО по разделу III	490	98 615	102 936
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Займы и кредиты	510	577 847	557 128
Отложенные налоговые обязательства	515	4 283	1 954
Прочие долгосрочные обязательства	520	-	-

АКТИВ	Код	31.12.2008	31.12.2009
ИТОГО по разделу IV	590	582 130	559 082
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Займы и кредиты	610	-	-
Кредиторская задолженность	620	13 352	77 822
поставщики и подрядчики	621	6 540	71 870
задолженность перед персоналом организации	622	87	-
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	623	53	-
задолженность по налогам и сборам	624	3 213	2 475
прочие кредиторы	625	3 459	3 477
Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов	630	-	-
Доходы будущих периодов	640	3 020	2 886
Резервы предстоящих расходов	650	-	-
Прочие краткосрочные обязательства	660	-	-
ИТОГО по разделу V	690	16 372	80 708
<b>БАЛАНС</b>	<b>700</b>	<b>697 117</b>	<b>742 726</b>

Источник: профессиональная система «СПАРК»

Балансовая стоимость основных средств на 31.12.2009 составляет 282 823 тыс. руб., незавершенного строительства- 74 тыс. руб., доходных вложений в материальные ценности-8 334 тыс. руб., запасов-113 852 тыс. руб., НДС по приобретенным ценностям-18 972 тыс. руб., дебиторской задолженности- 88 815 тыс. руб., краткосрочных финансовых вложений- 229 662 тыс. руб., денежных средств- 194 тыс. руб.

### Стоимость, принимаемая для расчета обязательств.

Далее приведена таблица, иллюстрирующая совокупную стоимость активов, принимаемых для расчета денежных потоков в счет погашения обязательств ООО «Инвест-Эл».

**Таблица 6.3 Стоимость, принимаемая для расчета обязательств, тыс. руб.**

Наименование актива	Балансовая стоимость согласно отчету конкурсного управляющего (включенная в конкурсную массу), тыс. руб.	Стоимость, принимаемая для расчета обязательств, тыс. руб.
Основные средства	282 823,00	282 823,00
Доходные вложения в материальные ценности	8 334,00	8 334,00
Краткосрочные финансовые вложения	229 662,00	-
Незавершенное строительство	74,00	74,00
Запасы	113 852,00	886,00
Денежные средства	194,00	194,00
Дебиторская задолженность	88 815,00	88 815,00

Наименование актива	Балансовая стоимость согласно отчету конкурсного управляющего (включенная в конкурсную массу), тыс. руб.	Стоимость, принимаемая для расчета обязательств, тыс. руб.
Всего	723 754,00	381 126,00

Источник: расчеты Оценщика

1. Краткосрочные финансовые вложения принимаются на уровне 0 руб., так как представляют собой затраты предприятия на приобретение акций и облигаций на срок до одного года, краткосрочные займы, в том числе под векселя, денежные средства на срочных депозитных счетах банков, другие финансовые вложения, инвестированные для извлечения дохода в виде процентов, дивидендов или разницы в стоимости ценных бумаг при их перепродаже.
2. Запасы общества состоят из:
  1. Сырья, материалов и других аналогичных ценностей (881 тыс. руб.);
  2. Расходов будущих периодов (112 966 тыс. руб.);
  3. Прочих запасов и затрат (5 тыс. руб.);

Группа «Расходы будущих периодов» была исключена из состава запасов общества, в виду того, что по статье "Расходы будущих периодов" (строка 216) отражается сумма расходов, признанных в бухгалтерском учете в соответствии с установленным порядком, но не имеющих отношения к формированию затрат на производство продукции (работ, услуг) отчетного периода. Исходя из вышесказанного, стоимость, принимаемая для расчета денежных потоков по статье «Запасы» равна 886 тыс. руб.

Таким образом, в целях расчета денежных потоков в счет погашения долга от реализации активов ЗАО «Инвест-Эл» принимается стоимость активов, равная величине 381 126 тыс. руб.

### Расчет рисков и коэффициентов торможения для различных активов

Коэффициенты торможения рассчитываются согласно монографии «Общие принципы оценки прав требования по кредитным соглашениям банков»<sup>2</sup>, согласно которой, для недвижимого имущества наличие внешних факторов можно сопоставить со следующими параметрами рисков, связанных с реализацией актива:

1. Отсутствие записи о регистрации в ЕГРП — высокая степень риска невозможности обращения взыскания на имущество. Рекомендуемое значение 95 %.
2. Отсутствие решения корпоративного органа заемщика несет в себе высокую угрозу положительного исхода процесса по истребованию имущества. Если необходимость наличия решения корпоративного органа закреплена законодательно, рекомендуемое значение 95 %. Если наличие решения корпоративного органа не обязательно, риск по данному фактору может составлять до 30 %.
3. Корректность описания предмета залога критична при наличии существенных ошибок в описании фактического предмета. В зависимости от степени корректности риск может иметь значение от 50 до 100 %.

<sup>2</sup> «Общие принципы оценки прав требования по кредитным соглашениям банков», Лепешкина М.Н., Синогейкина Е.Г., Тюков П.А.



При этом для движимого имущества наличие внешних факторов можно сопоставить со следующими параметрами рисков, связанных с реализацией актива:

1. Физическое отсутствие предмета залога, подтвержденное документами о хищении, свидетельствует о риске 100 % и не позволяет проводить дальнейшую оценку залога.
2. Наличие споров по залоговому имуществу оценивается в зависимости от хода процессов по оспариванию залогов, экспертную оценку вероятности благоприятного исхода судебных процессов представляет юрист. Риск может составлять до 100 %.
3. Риск считается нулевым при возможности полного автономного использования предмета залога; в случае, если автономное использование предмета залога предполагает капитальные вложения к его текущему состоянию, общая сумма которых составляет более 50 % текущей стоимости имущества, риск оценивается пропорционально уровню затрат.
4. По согласованию с юристом заказчика риск влияния несоответствия реквизитов имущества в договорах залога и документах бухгалтерского учета может составлять до 100 % (например, при наличии дел по оспариванию схожих залогов).

Ниже приведена матрица рисков для недвижимого имущества согласно методологии монографии «Общие принципы оценки прав требования по кредитным соглашениям банков»:

**Таблица 6.4. Матрица рисков для недвижимого имущества**

	Регистрация в ЕГРП	Наличие корректно оформленного решения корпоративного органа	Корректное описание объекта в договоре	Взвешенный риск	Коэффициент уменьшения
Имущество, зарегистрированное в ЕГРП					
Вес	0,2	0,3	0,5	76%	24%
Риски	0%	95%	95%		

Источник: Расчеты оценщиков

Таким образом, для имущества, зарегистрированного в ЕГРП, принимается коэффициент уменьшения на уровне 24%. Данный риск принимается для объектов основных средств и для доходных вложений в материальные ценности, так как они представляют собой вложения организации в часть имущества, здания, помещения, оборудование и другие ценности, имеющие материально-вещественную форму.

Для остальных активов был принят риск на уровне 95%, коэффициент уменьшения на уровне 5%. Данный уровень был принят оценщиками, в первую очередь, в связи с тем, что в отношении Общества открыто конкурсное производство, в материалах дела №А40-85353/10-71-448Б отсутствует информация об имуществе, которым располагает ЗАО «Инвест-Эл» на текущий момент. Во вторых, последняя официальная бухгалтерская отчетность Общества составлена по состоянию на конец 2009 года. В связи с этим, существует высокий риск, связанный с фактическим наличием активов, отображенных в балансе.

#### **Ставка и период дисконтирования**

В рамках настоящего отчета в качестве ставки дисконтирования используется средневзвешенная ставка по кредитам нефинансовым организациям, согласно Бюллетеню Банковской Статистики № 7 (242), 2013г.

**Таблица 6.5 Средневзвешенные процентные ставки по кредитам, предоставленным кредитными организациями физическим лицам и нефинансовым организациям, в рублях, май 2013**

Срок кредитования	до 30 дней	от 31 до 90 дней	от 91 до 180 дней	от 181 дня до 1 года	свыше 1 года
в рублях	7,9%	10,5%	11,10%	11,50%	11,80%
в долл. США	0,50%	5,60%	6,90%	7,30%	7,20%

Источник: Бюллетень банковской статистики №7 (242)

Период дисконтирования принимается согласно монографии «Общие принципы оценки прав требования по кредитным соглашениям банков», в соответствии с которой он составляет для конкурсного производства:

подготовка и согласование заявления о банкротстве — 21 день

подача заявления о банкротстве в суд — 7 дней;

процедура наблюдения — 7 месяцев;

процедура внешнего управления — 18 месяцев;

процедура конкурсного производства — 12 месяцев.

Итого: 37 месяцев и 28 дней, или 1138 дней.

Из этого периода необходимо исключить период между датой начала конкурсного производства 24.07.2012 г. и датой оценки — 01.08.2013г. — 367 дней. Таким образом, период дисконтирования будет составлять 771 дня, или 2,142 лет.

Исходя из этого, ставка дисконтирования принимается на уровне 11,8%.

**Итоговый расчет текущей стоимости денежных потоков в счет погашения долга от реализации имущества ЗАО «Инвест-Эл».**

Итоговый расчет текущей стоимости денежных потоков в счет погашения долга от реализации имущества ЗАО «Инвест-Эл» приведён в нижеследующей таблице:

**Таблица 6.6. Итоговый расчет текущей стоимости денежных потоков в счет погашения долга от реализации имущества ООО «Инвест-Эл», тыс. руб.**

Наименование актива	Балансовая стоимость согласно отчету конкурсного управляющего (включенная в конкурсную массу), тыс. руб.	Стоимость, принимаемая для расчета обязательств, тыс. руб.	Риски	Коэффициент торможения	Стоимость с учетом коэффициента торможения	Период дисконтирования	Ставка дисконтирования	Рыночная стоимость, тыс. руб.
Основные средства	282 823,00	282 823,00	76%	0,24	67 877,52	2,14	11,10%	54 177,84
Доходные вложения в материальные ценности	8 334,00	8 334,00	76%	0,24	2 000,16	2,14	11,10%	1 596,47
Краткосрочные финансовые вложения	229 662,00	-	90%	0,1	-	2,14	11,10%	-
Незавершенное строительство	74,00	74,00	95%	0,05	3,70	2,14	11,10%	2,95
Запасы	113 852,00	886,00	95%	0,05	44,30	2,14	11,10%	35,36
Денежные средства	194,00	194,00	95%	0,05	9,70	2,14	11,10%	7,74
Дебиторская задолженность	88 815,00	88 815,00	95%	0,05	4 440,75	2,14	11,10%	3 544,48
Всего	723 754,00	381 126,00						59 364,84
<b>Итого</b>					<b>59 364,84</b>			

Источник: расчеты Оценщика

### 6.2.2. Расчет стоимости прав требований

#### Расчет итоговой величины прав требования

Итоговый расчет итоговой величины стоимости прав требования, принадлежащих кредитору ООО «Торговля- ЭСПА» на основании обязательства ЗАО «Инвест-Эл» приведен далее:

**Таблица 6.7. Итоговый расчет итоговой величины прав требования**

Наименование показателя	Величина показателя, тыс. руб.
Долг, все очереди	742 726,00
Расходы конкурсное производство	
Денежный поток в погашение долга для 3-й очереди	59 364,84
Дисконт для 3-й очереди	92%
<b>Отношение рыночной стоимости долга к номинальной для 3-й очереди</b>	8,0%
Номинальная стоимость долга ООО «Торговля - ЭСПА»	6 235,98
<b>Рыночная стоимость долга ООО «Торговля - ЭСПА»</b>	498,43
<b>Рыночная стоимость долга ООО «Торговля - ЭСПА» (округленно)</b>	<b>498</b>

Источник: Расчеты Оценщиков

Таким образом, итоговая величина стоимости права требования, принадлежащего кредитору ООО «Торговля - ЭСПА» на основании обязательства ЗАО «Инвест - Эл» согласно Определению Арбитражного суда города Москвы от 03.11.2010 года по делу №А40-85353/10-71-448Б о признании требований ООО «Торговля - ЭСПА» к должнику ЗАО «Инвест-Эл» обоснованными, и включении требований ООО «Торговля - ЭСПА» в Реестр требований кредиторов должника ЗАО «Инвест-Эл» в третью очередь удовлетворения в рамках доходного подхода составила:

**498 000 (четыреста девяносто восемь тысяч) рублей**

### **6.3. ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ООО «ПРОИЗВОДСТВЕННО-ТОРГОВАЯ ФИРМА».**

В нижеследующих таблицах приведена информация о размере требований кредиторов, включенных в реестр требований кредиторов, а также сведения о погашении (частичном погашении) данных требований.

**Таблица 6.8. Требования кредиторов ООО «ПТФ» третьей очереди: требования кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества должника на 03.07.2012, входящих в часть 1 раздела 3 реестра требований кредиторов**

№	Дата внесения записи о требовании в реестр	№ кредитора по реестру	Наименование кредитора	№ требования по реестру	Вид обязательства, обязанности	Реквизиты документа, являющегося основанием для возникновения требования	Дата возникновения требования	Размер требования (в руб.), определенный Арбитражным судом	Реквизиты определения Арбитражного суда о включении требования в реестр
1	16.06.2010	4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	25	Денежное (основное)	Договор ипотеки 28.08.08 г. 1/124	28.08.2008	13844064,07	Определение от 16.06.10 г. А41-36124/09
2	16.06.2010	4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	25	пени	Договор ипотеки 28.08.08 г. 1/124	28.08.2008	2243,8	Определение от 16.06.10 г. А41-36124/09
3	16.06.2010	4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	26	Денежное (основное)	Кредитный договор 22.12.08 г. № 6/145, 18.12.08 г. 5/145	22.12.2008	19418556,19	Определение от 16.06.10 г. А41-36124/09
4	16.06.2010	4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	26	пени	Кредитный договор 22.12.08 г. № 6/145, 18.12.08 г. 5/145	22.12.2008	15401,19	Определение от 16.06.10 г. А41-36124/09
5	16.06.2010	4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	27	Денежное (основное)	Договор ипотеки 03.12.08 г. №6/139	03.12.2008	9458782,9	Определение от 16.06.10 г. А41-36124/09
6	16.06.2010	4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	28	Денежное (основное)	Договор ипотеки 05.11.08 г. № 6/135 24.10.08 г. №3/135	05.11.2008	11660663,03	Определение от 16.06.10 г. А41-36124/09
7	16.06.2010	4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	28	пени	Договор ипотеки 05.11.08 г. № 6/135 24.10.08 г. №3/135	05.11.2008	9072,56	Определение от 16.06.10 г. А41-36124/09
8	16.06.2010	4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	29	Денежное (основное)	Договор ипотеки 12.11.08 г. № 8/132; Договор залога 15.12.08 г. №	12.11.2008	74153884,93	Определение от 16.06.10 г. А41-36124/09

## Раздел 6. Доходный подход

№	Дата внесения записи о требовании в реестр	№ кредитора по реестру	Наименование кредитора	№ требования по реестру	Вид обязательства, обязанности	Реквизиты документа, являющегося основанием для возникновения требования	Дата возникновения требования	Размер требования (в руб.), определенный Арбитражным судом	Реквизиты определения Арбитражного суда о включении требования в реестр
						9/132			
9	16.06.2010	4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	29	пени	Договор ипотеки 12.11.08 г. № 8/132; Договор залога 15.12.08 г. № 9/132	12.11.2008	18975,61	Определение от 16.06.10 г. А41-36124/09
10	27.09.2010	4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	34	Денежное (основное)	Договор ипотеки 17.09.07 г. № 1/133; Договор ипотеки 17.09.07 г. № 5/133	17.09.2007	69702631,6	Определение от 27.09.10 г. А41-36124/09
11		4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	35	Денежное (основное)	Договор ипотеки 10.11.08 г. № 5/129; Договор ипотеки 15.12.08 г. № 6/129	10.11.2008	109044838,8	
12		4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	35	пени	Договор ипотеки 10.11.08 г. № 5/129; Договор ипотеки 15.12.08 г. № 6/129	10.11.2008	50844,4	
13	10.03.2011	8	ОАО Банк ЗЕНИТ	36	Денежное (основное)	Кредитный договор 30.11.07 г. №001/07/УСЛГ; Договор ипотеки 03.12.07	30.11.2007	13898936,99	Определение от 10.03.11 г. А41-36124/09
14	10.03.2011	8	ОАО Банк ЗЕНИТ	36	Денежное (основное)	Кредитный договор 30.11.07 г. №001/07/УСЛГ; Договор ипотеки 03.12.07	30.11.2007	546575,34	Определение от 10.03.11 г. А41-36124/09
15	10.03.2011	8	ОАО Банк ЗЕНИТ	36	пени	Кредитный договор 30.11.07 г.	30.11.2007	315000	Определение от 10.03.11 г. А41-

## Раздел 6. Доходный подход

№	Дата внесения записи о требовании в реестр	№ кредитора по реестру	Наименование кредитора	№ требования по реестру	Вид обязательства, обязанности	Реквизиты документа, являющегося основанием для возникновения требования	Дата возникновения требования	Размер требования (в руб.), определенный Арбитражным судом	Реквизиты определения Арбитражного суда о включении требования в реестр
						№001/07/УСЛГ; Договор ипотеки 03.12.07			36124/09
16	10.03.2011	8	ОАО Банк ЗЕНИТ	37	Денежное (основное)	Кредитный договор 18.02.09 г. № 002/07/УСЛГ- мсб; Договор ипотеки 19.02.09	18.02.2009	7363330	Определение от 10.03.11 г. А41-36124/09
17	10.03.2011	8	ОАО Банк ЗЕНИТ	37	Денежное (основное)	Кредитный договор 18.02.09 г. № 002/07/УСЛГ- мсб; Договор ипотеки 19.02.09	18.02.2009	239661,16	Определение от 10.03.11 г. А41-36124/09
18	10.03.2011	8	ОАО Банк ЗЕНИТ	37	пени	Кредитный договор 18.02.09 г. № 002/07/УСЛГ- мсб; Договор ипотеки 19.02.09	18.02.2009	3993,19	Определение от 10.03.11 г. А41-36124/09
	<b>Итого включено в реестр</b>							<b>329747455,7</b>	

Источник: Материалы дела №А41-36124/09; реестр требований кредиторов ООО «ПТФ» на 03.07.2012 года



Таблица 6.9. Сведения о погашении (частичном) требований, входящих в часть 1 раздела 3 реестра требований кредиторов

№ п/п	Дата внесения записи о погашении	№ кредитора по реестру	Наименование кредитора	№ требования по реестру	Реквизиты документа, на основании которого осуществляется погашение требования данной очереди	Сумма погашения (руб.)	Отношение погашенной суммы к общей сумме требований кредиторов данной очереди, %	Дата погашения	Размер непогашенного требования (в случае частичного погашения)
1	23.12.2011	4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	26	Кредитный договор 22.12.08 г. № 6/145, 18.12.08 г. 5/145	2492176,8		23.12.2011	16926379,3
2	23.12.2011	4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	34	Договор ипотеки 17.09.07 г. № 1/133;	38868205		23.12.2011	30834426,6
3	27.01.2012	4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	34	Договор ипотеки 17.09.07 г. № 1/133;	9740261,44		27.01.2012	21094165,16
4	23.12.2011	4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	26	Кредитный договор 22.12.08 г. № 6/145, 18.12.08 г. 5/145	83450,32		23.12.2011	16842928,98
5	27.01.2012	4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	35	Договор ипотеки 10.11.08 г. № 5/129;	6365402,54		27.01.2012	102679436,2
6	24.02.2012	4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	34	Договор ипотеки 17.09.07 г. № 1/133;	1301498,39		24.02.2012	19792666,77
7	10.03.2011	8	ОАО Банк ЗЕНИТ	36	Кредитный договор 30.11.07 г. №001/07/УСЛГ; Договор ипотеки 03.12.07	13898936,99		27.03.2012	
8	10.03.2011	8	ОАО Банк ЗЕНИТ	36	Кредитный договор 30.11.07 г. №001/07/УСЛГ; Договор ипотеки 03.12.07	546575,34		27.03.2012	
9	10.03.2011	8	ОАО Банк ЗЕНИТ	36	Кредитный договор 30.11.07 г.	315000		27.03.2012	

## Раздел 6. Доходный подход

№ п/п	Дата внесения записи о погашении	№ кредитора по реестру	Наименование кредитора	№ требования по реестру	Реквизиты документа, на основании которого осуществляется погашение требования данной очереди	Сумма погашения (руб.)	Отношение погашенное суммы к общей сумме требований кредиторов данной очереди, %	Дата погашения	Размер непогашенного требования (в случае частичного погашения)
					№001/07/УСЛГ; Договор ипотеки 03.12.07				
10	10.03.2011	8	ОАО Банк ЗЕНИТ	37	Кредитный договор 18.02.09 г. № 002/07/УСЛГ- мсб; Договор ипотеки 19.02.09	7363330		27.03.2012	
11	10.03.2011	8	ОАО Банк ЗЕНИТ	37	Кредитный договор 18.02.09 г. № 002/07/УСЛГ- мсб; Договор ипотеки 19.02.09	239661,16		27.03.2012	
12	10.03.2011	8	ОАО Банк ЗЕНИТ	37	Кредитный договор 18.02.09 г. № 002/07/УСЛГ- мсб; Договор ипотеки 19.02.09	3993,19		27.03.2012	
13	09.06.2012	8	ОАО Банк ЗЕНИТ	26	Кредитный договор 22.12.08 г. № 6/145, 18.12.08 г. 5/145	7209936,44		09.06.2012	9632992,54
14	09.06.2012	4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	29	Договор ипотеки 12.11.08 г. № 8/132; Договор залога 15.12.08 г. № 9/132	3160311,86		09.06.2012	
15	14.06.2012	4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	34	Договор ипотеки 17.09.07 г. № 1/133;	9895538,13		14.06.2012	9897128,64
16	14.06.2012	4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	27	Договор ипотеки 03.12.08 № 6/139	0		14.06.2012	
17	14.06.2012	4	АК Сберегательный Банк	28	Договор ипотеки 05.11.08 г. № 6/135 24.10.08 г.	0		14.06.2012	

## Раздел 6. Доходный подход

№ п/п	Дата внесения записи о погашении	№ кредитора по реестру	Наименование кредитора	№ требования по реестру	Реквизиты документа, на основании которого осуществляется погашение требования данной очереди	Сумма погашения (руб.)	Отношение погашенной суммы к общей сумме требований кредиторов данной очереди, %	Дата погашения	Размер непогашенного требования (в случае частичного погашения)
			Российской Федерации		№3/135				
18	14.06.2012	4	АК Сберегательный Банк Российской Федерации	35	Договор ипотеки 10.11.08 г. № 5/129; Договор ипотеки 15.12.08 г. № 6/129	0		14.06.2012	
	<b>Итого</b>					<b>101484277,6</b>			<b>227700124,2</b>

Источник: Материалы дела №А41-36124/09: реестр требований кредиторов ООО «ПТФ» на 03.07.2012 года

**Таблица 6.10. Требования кредиторов ООО «ПТФ» третьей очереди: требования кредиторов, учитываемые в части 2 раздела 3 реестра требований кредиторов на 03.07.2012**

№ п/п	Дата внесения записи о погашении	№ кредитора по реестру	Наименование кредитора	№ требования по реестру	Вид обязательства, обязанности	Реквизиты документа, являющегося основанием для возникновения требования	Дата возникновения требования	Размер требования (в руб.), определенный Арбитражным судом	Реквизиты определения Арбитражного суда о включении требования в реестр
1	15.04.2010	1	ООО "Услуги"	1	денежное	договор займа 19.06.08	19.06.2008	12 645 575,99	Определение от 15.04.10 А41-36124/09
2	16.04.2010	1	ООО "Услуги"	2	денежное	договор займа 26.06.08	26.06.2008	1 529 704,03	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
3	16.04.2010	1	ООО "Услуги"	3	денежное	договор займа 30.07.08	30.07.2008	1 597,67	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
4	16.04.2010	1	ООО "Услуги"	4	денежное	договор займа 23.01.09	23.01.2009	1 857 649,32	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
5	16.04.2010	1	ООО "Услуги"	5	денежное	договор займа 16.05.08	16.05.2008	2 137 277,17	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
6	16.04.2010	1	ООО "Услуги"	6	денежное	договор займа 02.06.08	02.06.2008	2 448,31	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
7	16.04.2010	1	ООО "Услуги"	7	денежное	договор займа 21.07.08	21.07.2008	4 079 184,52	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
8	16.04.2010	1	ООО "Услуги"	8	денежное	договор займа 09.06.08	09.06.2008	4 590,07	Определение от 16.04.10 А41-36124/09

## Раздел 6. Доходный подход

№ п/п	Дата внесения записи о погашении	№ кредитора по реестру	Наименование кредитора	№ требования по реестру	Вид обязательства, обязанности	Реквизиты документа, являющегося основанием для возникновения требования	Дата возникновения требования	Размер требования (в руб.), определенный Арбитражным судом	Реквизиты определения Арбитражного суда о включении требования в реестр
9	16.04.2010	1	ООО "Услуги"	9	денежное	договор займа 08.05.08	08.05.2008	4 592,61	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
10	16.04.2010	1	ООО "Услуги"	10	денежное	договор займа 04.12.09	04.12.2009	7 257 753,42	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
11	16.04.2010	1	ООО "Услуги"	11	денежное	договор займа 29.07.08	29.07.2008	9 324 063,46	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
12	16.04.2010	1	ООО "Услуги"	12	денежное	договор займа 25.11.08	25.11.2008	12 971 061,64	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
13	16.04.2010	1	ООО "Услуги"	13	денежное	договор займа 25.07.08	25.07.2008	25 454,91	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
14	16.04.2010	1	ООО "Услуги"	14	денежное	договор займа 12.12.06	12.12.2006	33 509 576,99	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
15	16.04.2010	1	ООО "Услуги"	15	денежное	договор займа 27.10.08	27.10.2008	61 849,32	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
16	16.04.2010	1	ООО "Услуги"	16	денежное	договор займа 05.12.08	05.12.2008	67 982,47	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
17	16.04.2010	1	ООО "Услуги"	17	денежное	договор займа 20.06.08	20.06.2008	68 192,64	Определение от 16.04.10 А41-36124/09

## Раздел 6. Доходный подход

№ п/п	Дата внесения записи о погашении	№ кредитора по реестру	Наименование кредитора	№ требования по реестру	Вид обязательства, обязанности	Реквизиты документа, являющегося основанием для возникновения требования	Дата возникновения требования	Размер требования (в руб.), определенный Арбитражным судом	Реквизиты определения Арбитражного суда о включении требования в реестр
18	16.04.2010	1	ООО "Услуги"	18	денежное	договор займа 28.08.08	28.08.2008	82 896,68	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
19	16.04.2010	1	ООО "Услуги"	19	денежное	договор займа 24.09.08	24.09.2008	138 887,67	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
20	16.04.2010	1	ООО "Услуги"	20	денежное	договор займа 17.07.08	17.07.2008	203 604,44	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
21	16.04.2010	1	ООО "Услуги"	21	денежное	договор займа 30.05.08	30.05.2008	247,77	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
22	26.04.2010	2	ООО "Торговля-ЭСПА"	22	денежное	договор займа 01.06.09, 01.07.09, 08.07.09, 15.09.09, 18.09.09, 11.11.09, 19.11.09, 20.11.09, 25.11.09	01.06.2009	8 986 776,99	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
23	31.05.2010	3	ООО "Элкоммерц"	23	денежное	договор займа 25.05.09	25.05.2009	143 284 849,32	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
24	16.06.2010	4	АК Сбербанк Российской Федерации	24	денежное	договор поручительства 18.12.08 № 2/144	18.12.2008	4 373 543,99	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
25	16.07.2010	5	ООО Строительная группа Гранд	30	денежное	соглашение об уступке прав требования 19.05.08, 11.11.08, 18.11.08, 20.11.08, 21.11.08, 25.11.09, 04.12.08,	19.05.2008	147 613 484,03	Определение от 16.04.10 А41-36124/09

## Раздел 6. Доходный подход

№ п/п	Дата внесения записи о погашении	№ кредитора по реестру	Наименование кредитора	№ требования по реестру	Вид обязательства, обязанности	Реквизиты документа, являющегося основанием для возникновения требования	Дата возникновения требования	Размер требования (в руб.), определенный Арбитражным судом	Реквизиты определения Арбитражного суда о включении требования в реестр
						09.09.08, 10.12.08, 11.09.08, 16.07.08, 16.12.08, 18.07.08, 19.07.08, 24.09.09, 28.11.08, 29.08.08, 29.12.08			
26	16.07.2010	6	ООО Проксима	31	денежное	соглашение об уступке прав требования 17.04.08, 18.04.08, 08.09.08, 09.09.08, 12.09.08, 15.01.09, 18.07.08, 18.11.08, 20.07.08, 21.07.08, 21.07.08, 23.09.08, 25.07.08	17.04.2008	89 699 353,75	Определение от 16.04.10 А41-36124/09
27	07.09.2010	7	ФНС России	32	денежное	требования № 83661 от 09.11.09, №84376 от 26.11.09, №5640 от 04.12.09, №5641 от 04.12.09, №5643 от 04.12.09, 100128 от 30.12.09	3 квартал 2009 г.	10 960 861,00	Определение от 07.09.10 А41-36124/09
28	27.09.2010	4	АК Сбербанк Российской Федерации	33	денежное	договор от 27.02.08	27.02.2008	6 300,00	Определение от 27.09.10 А41-36124/09
29	21.12.2011	7	ФНС России	34	денежное	государственная пошлина по делу № А41-16609/10	11.08.2010	2 000,00	Определение от 21.12.11 А41-36124/09
30	03.02.2012	9	Комитет имущественных	35	денежное	договор аренды №1839 от 15.11.2007	01.09.2008	115 125,11	Определение от 03.02.12 А41-

## Раздел 6. Доходный подход

№ п/п	Дата внесения записи о погашении	№ кредитора по реестру	Наименование кредитора	№ требования по реестру	Вид обязательства, обязанности	Реквизиты документа, являющегося основанием для возникновения требования	Дата возникновения требования	Размер требования (в руб.), определенный Арбитражным судом	Реквизиты определения Арбитражного суда о включении требования в реестр
			отношений городского округа Электросталь МО						36124/09
31	03.02.2012	9	Комитет имущественных отношений городского округа Электросталь МО	36	денежное	договор аренды №1839 от 15.11.2007	01.09.2008	8 913,13	Определение от 03.02.12 А41-36124/09
32	07.03.2012	9	Комитет имущественных отношений городского округа Электросталь МО	37	денежное	договор аренды №1871 от 26.02.08		613 460,74	Определение от 07.03.12 А41-36124/09
33	07.03.2012	9	Комитет имущественных отношений городского округа Электросталь МО	38	денежное	договор аренды №1871 от 26.02.08		50 514,84	Определение от 07.03.12 А41-36124/09
34	07.03.2012	9	Комитет имущественных отношений городского округа Электросталь МО	39	денежное	договор аренды земельного участка №750 от 23.09.99	15.12.2008	155 991,35	Определение от 07.03.12 А41-36124/09
35	07.03.2012	9	Комитет имущественных отношений городского округа Электросталь МО	40	денежное	договор аренды земельного участка №750 от 23.09.99	15.12.2008	11 772,57	Определение от 07.03.12 А41-36124/09
36	07.03.2012	9	Комитет	41	денежное	Договор земельного	10.06.2008	263 781,20	Определение от



## Раздел 6. Доходный подход

№ п/п	Дата внесения записи о погашении	№ кредитора по реестру	Наименование кредитора	№ требования по реестру	Вид обязательства, обязанности	Реквизиты документа, являющегося основанием для возникновения требования	Дата возникновения требования	Размер требования (в руб.), определенный Арбитражным судом	Реквизиты определения Арбитражного суда о включении требования в реестр
			имущественных отношений городского округа Электросталь МО			участка № 1892 от 15.05.08			07.03.12 А41-36124/09
37	07.03.2012	9	Комитет имущественных отношений городского округа Электросталь МО	42	денежное	Договор земельного участка № 1892 от 15.05.08	10.06.2008	17 301,88	Определение от 07.03.12 А41-36124/09
38	07.03.2012	9	Комитет имущественных отношений городского округа Электросталь МО	43	денежное	Договор аренды земельного участка №911 от 01.09.2000		257 992,17	Определение от 07.03.12 А41-36124/09
39	07.03.2012	9	Комитет имущественных отношений городского округа Электросталь МО	44	денежное	Договор аренды земельного участка №911 от 01.09.2000		18 950,69	Определение от 07.03.12 А41-36124/09
40	28.04.2012	10	ОАО "Агрохимбанк"	45	денежное	Договор залога векселя №302/КР-2008	01.06.2009	50 000 000,00	Определение от 28.04.12 А41-36124/09
							<b>Итого включено в реестр</b>	<b>542 401 743,62</b>	

Источник: Материалы дела №А41-36124/09: реестр требований кредиторов ООО «ПТФ» на 03.07.2012 года

**Таблица 6.11. Требования кредиторов ООО «ПТФ» третьей очереди: Сведения о требованиях кредиторов по возмещению убытков в форме упущенной выгоды, взысканию неустоек (штрафов, пеней) и применению иных финансовых санкций, в том числе за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязанности по уплате обязательных платежей, учитываемые в части 4 раздела 3 реестра требований кредиторов на 03.07.2012**

№ п/п	Дата внесения записи о требовании в реестр	№ кредитора по реестру	№ требования по реестру	Вид требования	Реквизиты документа, являющегося основанием для возникновения требования	Дата возникновения требования	Размер требования в рублях, определенный арбитражным судом	Реквизиты определения Арбитражного суда о включении требования в реестр	
1	07.09.2010	7	32	денежное	требования № 83661 от 09.11.09, №84376 от 26.11.09, №5640 от 04.12.09, №5641 от 04.12.09, №5643 от 04.12.09, 100128 от 30.12.09	3 квартал 2009 г.	127 214,25	Определение от 07.09.10 А41-36124/09	
<b>Итого включено в реестр</b>							<b>127 214,25</b>		

Источник: Материалы дела №А41-36124/09: реестр требований кредиторов ООО «ПТФ» на 03.07.2012 года

Далее приведена сводная таблица, суммирующая информацию, представленную выше.

**Таблица 6.12. Требования кредиторов согласно реестру кредиторов на 03.07.2012 года**

№ п/п	Наименование кредитора	Сумма (руб.)	
		Требований кредиторов согласно реестру	Удовлетворенных требований кредиторов
	Первая очередь, всего		
	Вторая очередь, всего		
	Третья очередь, всего	872 276 413,60	101484277,6
	<b>Итого требований к погашению (расчетное)</b>	<b>770 792 136</b>	

Источник: Материалы дела №А41-36124/09: реестр требований кредиторов ООО «ПТФ» на 03.07.2012 года, расчеты Оценщика

### 6.3.1. Денежные потоки в счет погашения долга от реализации

Для расчета денежных потоков от реализации имущества ООО «Производственно-торговая фирма», необходимо учесть всю совокупность активов, которыми на дату оценки обладает Общество.

#### 6.3.1.1. Денежные потоки в счет погашения долга ООО «Производственно-торговая фирма»

Реализация объектов основных средств (земельные участки, здания, сооружения, оборудование, объекты незавершенного строительства).

Ниже представлен бухгалтерский баланс Общества по состоянию на 30.06.2012 года.

**Таблица 6.13. Бухгалтерский баланс ООО «Производственно-торговая фирма» на 30.06.2012 года, тыс. руб.**

Актив	Код строки	31.12.2010	31.12.2011	30.06.2012
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
Основные средства	1150	33 028	31 190	171
Доходные вложения в материальные ценности	1160	3 781	3 781	1 714
<b>ИТОГО по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>36 809</b>	<b>34 971</b>	<b>1 885</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220		606	461
Дебиторская задолженность	1230	317 940	317 455	317 455
Денежные средства	1250	2	15 164	23 024
<b>ИТОГО по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>317 942</b>	<b>333 225</b>	<b>340 940</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>354 751</b>	<b>368 196</b>	<b>342 825</b>
<b>ПАССИВ</b>				
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>				
Уставный капитал	1310	8 262	8 262	8 262
Переоценка внеоборотных активов	1340	61	61	61
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	-82 695	-43 914	-2 302
<b>ИТОГО по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>-74372</b>	<b>-35591</b>	<b>6021</b>
<b>IV.</b>				

## Раздел 6. Доходный подход

Актив	Код строки	31.12.2010	31.12.2011	30.06.2012
<b>ДОЛГОСРОЧНЫЕ ПАССИВЫ</b>				
Заемные средства	1410	94 383	52 939	
<b>ИТОГО по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>94 383</b>	<b>52 939</b>	<b>-</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ПАССИВЫ</b>				
Кредиторская задолженность	1520	334 886	350 848	336 804
<b>ИТОГО по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>334 886</b>	<b>350 848</b>	<b>336 804</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1700</b>	<b>354 897</b>	<b>368 196</b>	<b>342 825</b>

Источник: Материалы дела №А41-36124/09: Бухгалтерский баланс Общества на 30.06.2012 года

**Таблица 6.14. Сведения о размере поступивших и использованных денежных средствах на 26.06.2012, тыс. руб.**

Направление	Сумма, тыс. руб.
Приход	164 532,47
Расход	141 504,74
Остаток на расчетных счетах	23 027,73

Источник: Материалы дела №А41-36124/09

Анализируя баланс видно, что активы Общества состоят из основных средств (171 тыс. руб.), доходных вложений в материальные ценности (1 714 тыс. руб.), дебиторской задолженности (317 455 тыс. руб.) и денежных средств (23 024 тыс. руб.). Именно эти величины будут учитываться при расчете денежных потоков в счет погашения долга ООО «ПТФ».

### Расчет рисков и коэффициентов торможения для различных активов

Ниже приведена матрица рисков для недвижимого имущества согласно методологии монографии «Общие принципы оценки прав требования по кредитным соглашениям банков»:

**Таблица 6.15. Матрица рисков для недвижимого имущества**

	Регистрация в ЕГРП	Наличие корректно оформленного решения корпоративного органа	Корректное описание объекта в договоре	Взвешенный риск	Коэффициент уменьшения
Имущество, зарегистрированное в ЕГРП					
Вес	0,2	0,3	0,5	40%	60%
Риски	0%	50%	50%		

Источник: Расчеты оценщиков

Таким образом, для имущества, зарегистрированного в ЕГРП, Оценщиками принимается коэффициент уменьшения на уровне 60%. Данный уровень коэффициента устанавливается как для объектов основных средств должника, так и для доходных вложений в материальные ценности, так как последние представляют собой вложения организации в часть имущества, здания, помещения, оборудование и другие ценности, имеющие материально-вещественную форму.

Уровень риска для дебиторской задолженности был принят Оценщиками на уровне 80%. Это обуславливается тем, что, в период с 31.12.2010 по 30.06.2012 года, согласно бухгалтерскому балансу, приведенному в таблице 6.13, дебиторская задолженность была погашена на 0,15%, также, в составе дебиторской задолженности уровень просроченной дебиторской задолженности составляет около 25%. Исходя из этих данных, можно сделать вывод о том, что данная дебиторская задолженность является неликвидной, так как характеризуется низкой вероятностью погашения. Следовательно, коэффициент уменьшения (торможения) для данного актива принимается на уровне 20%.

#### **Ставка и период дисконтирования**

В рамках настоящего отчета в качестве ставки дисконтирования используется средневзвешенная ставка по кредитам нефинансовым организациям, согласно Бюллетеню Банковской Статистики № 7 (242), 2013г, представленного в таблице 6.5.

Период дисконтирования принимается согласно монографии «Общие принципы оценки прав требования по кредитным соглашениям банков», в соответствии с которой он составляет для конкурсного производства:

подготовка и согласование заявления о банкротстве — 21 день

подача заявления о банкротстве в суд — 7 дней;

процедура наблюдения — 7 месяцев;

процедура внешнего управления — 18 месяцев;

процедура конкурсного производства — 12 месяцев.

Итого: 37 месяцев и 28 дней, или 1138 дней.

Из этого периода необходимо исключить период между датой начала конкурсного производства 22.01.2011 г. и датой оценки – 01.08.2013г. – 909 дней. Таким образом, период дисконтирования будет составлять 229 дней, или 0,636 лет.

#### **Итоговый расчет текущей стоимости денежных потоков в счет погашения долга от реализации имущества ООО «Производственно-торговая фирма».**

Итоговый расчет текущей стоимости денежных потоков в счет погашения долга от реализации имущества ООО «Производственно-торговая фирма» приведён в нижеследующей таблице:

**Таблица 6.16. Итоговый расчет текущей стоимости денежных потоков в счет погашения долга от реализации имущества ООО «Производственно-торговая фирма», тыс. руб.**

Наименование актива	Балансовая стоимость согласно отчету конкурсного управляющего (включенная в конкурсную массу), тыс. руб.	Стоимость, принимаемая для расчета обязательств, тыс. руб.	Риски	Коэффициент торможения	Стоимость с учетом коэффициента торможения	Период дисконтирования	Ставка дисконтирования	Рыночная стоимость, тыс. руб.
Основные средства	171	171	40%	0,6	68,40	0,636	11,50%	63,82
Доходные вложения в материальные ценности	1 714	1 714	40%	0,6	1 028,40	0,636	11,50%	959,60
Денежные средства	23 024,00	23 024,00	-	1	23 024,00	0,636	11,50%	21 483,68
Дебиторская задолженность	315 094,00	275 797,50	80%	0,2	55 159,50	0,636	11,50%	51 469,30
Всего	338 118,00	298 821,50			78 183,50			73 976,40
<b>Итого</b>	<b>73 976,40</b>							

Источник: расчеты Оценщика

### 6.3.2. Расчет стоимости прав требований

#### Расходы конкурсного управляющего

Для расчета стоимости прав требования также необходимо определить расходы конкурсного управляющего, с тем, чтобы скорректировать величину денежных потоков в счет погашения долга на данную величину, поскольку расходы конкурсного управляющего являются безусловным обязательством, и должны быть покрыты до распределения денежных потоков в счет погашения долга в пользу кредиторов всех категория.

Расходы конкурсного управляющего по состоянию на 30.06.2012 года составили 2 804,4 тыс. руб.

Данная величина расходов приходится на период с 22.01.2011 г. по 30.06.2012 г. Для расчета стоимости прав требований нам необходимо рассчитать расходы конкурсного управляющего на оставшийся период конкурсного управления, начиная с даты составления отчета о расходах конкурсного управляющего (с 30.06.2012 года), а именно на 613 календарных дней. Расчет расходов конкурсного управляющего на оставшийся период конкурсного управления приведен в нижеследующей таблице:

**Таблица 6.17. Расходы конкурсного управляющего на оставшийся период конкурсного управления**

Вид расходов	Сумма расходов, тыс. руб.
Расходы конкурсного управляющего с 22.01.2011 г. по 30.06.2012 г.	2 804,397
Дней к расчету за период с 22.01.2011 г. по 30.06.2012 г	525
Дней к расчету за оставшийся период конкурсного управления	613
<b>Расходы конкурсного управляющего за оставшийся период конкурсного управления (расчётное)</b>	<b>3 274,47</b>
<b>ИТОГО</b>	<b>3 274,47</b>

Источник: расчеты Оценщика

#### Расчет итоговой величины прав требования

Итоговый расчет величины стоимости прав требования, принадлежащих кредитору ООО «Торговля- ЭСПА» на основании обязательства ООО «Производственно- торговая фирма» приведен далее:

**Таблица 6.18. Итоговый расчет итоговой величины прав требования**

Денежный поток в погашение долга (все очереди долга и конкурсное производство)	Сумма, тыс. рублей
Долг 1 очередь	0
Долг 2-я очередь	0
Долг 3-я очередь	678 697,2
Расходы конкурсное производство	3 274,47
Доходы от реализации в ходе конкурсного производства	0
Денежный поток в погашение долга для 3-й очереди	70 701,9
Дисконт для 3-й очереди	89,6%
<b>Отношение рыночной стоимости долга к номинальной для 3-й очереди</b>	<b>10,4%</b>
Номинальная стоимость долга ООО «Торговля-Эспа»	8 986,78
<b>Рыночная стоимость долга «Торговля-Эспа»</b>	<b>936,18</b>

Денежный поток в погашение долга (все очереди долга и конкурсное производство)	Сумма, тыс. рублей
Рыночная стоимость долга «Торговля-Эспа» (округленно)	936

Источник: расчеты Оценщика

Таким образом, итоговая величина стоимости прав требований, принадлежащих кредитору ООО «Торговля – ЭСПА» на основании обязательства ООО «Производственно-торговая фирма», согласно Определению Арбитражного суда Московской области от 26.04.2010 года и материалам дела №А41-36124/09, в рамках доходного подхода составила:

**936 000 (девятьсот тридцать шесть тысяч) рублей**



#### 6.4. ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ООО «УСЛУГИ- ЭСПА»

В нижеследующей таблице приведена информация о размере требований кредиторов, включенных в реестр требований кредиторов.

**Таблица 6.19. Требования кредиторов первой и второй очереди, согласно реестру требований кредиторов ООО «Услуги –ЭСПА» на 13.06.2012**

№	Наименование кредитора	Вид обязательства, обязанности	Реквизиты документа, являющегося основанием для возникновения требования	Дата возникновения требования	Размер требования (в руб.), определенный Арбитражным судом
	<b>Первая очередь, всего</b>				
	<b>Вторая очередь, в том числе:</b>				
1	Барковский Андрей Георгиевич	з/п	Справка из бухгалтерии	окт.2009	12 272,73
2	Булгаков Роман Валерьевич	з/п	Справка из бухгалтерии	август-октябрь 2009	45 000
					57 272,73

Источник: материалы дела № А41-38425/09

**Таблица 6.20. Требования кредиторов ООО «Услуги –ЭСПА» третьей очереди по состоянию на 25.12.2012**

№ п/п	Наименование кредитора	Размер основной задолженности, руб.	Число голосов от общего числа голосов кредиторов, включенных в реестр требований кредиторов, %	Размер требования конкурсного кредитора, уполномоченного органа согласно реестру требований кредиторов на дату проведения собрания кредиторов (руб.)
1	ОАО "Банк Возрождение"			27 956 395,18
2	ООО "Экспосервис"	101 779,22	0,554%	101 779,22
3	ООО "Константа"	175 930 000	9,500%	175 930 000,00
4	ФНС России	1 016 075,10	0,055%	1 029 173,04
5	ООО "Дмитровские колбасы"	349 049,66	0,019%	349 049,66
6	ООО "Старторг"	28 718 867,88	1,550%	28 718 867,88
7	ООО "Гурман"	2 604 996,16	0,140%	2 604 996,16
8	ООО "Добредал"	5 782 004,54	0,310%	5 782 004,54
9	ООО "Арт Дизайн М"	245 126,74	0,013%	245 126,74
10	ООО "МАК-ДАК"	727 622,83	0,039%	765 233,01
11	ЗАО "Чайная компания № 1"	23 913,60	0,001%	23 913,60
12	ООО "Проксима"	89 699 353,75	4,840%	89 699 353,75
13	ОАО "Хлебпром"	205 214,90	0,011%	213 683,91
14	ООО "Экорт-Ритвил"	392 405,59	0,021%	392 405,59

## Раздел 6. Доходный подход

№ п/п	Наименование кредитора	Размер основной задолженности, руб.	Число голосов от общего числа голосов кредиторов, включенных в реестр требований кредиторов, %	Размер требования конкурсного кредитора, уполномоченного органа согласно реестру требований кредиторов на дату проведения собрания кредиторов (руб.)
15	ООО "Парламент Дистрибьюшн"	128 191,40	0,007%	132 207,58
16	ООО "Монтана Кофе"	17 377,26	0,001%	18 112,17
17	ООО "Премьер-игрушка"	243 096,96	0,013%	254 968,75
18	ООО "Порте*	24 841,50	0,001%	24 841,50
19	ООО компания "Мир детства"	64191,19	0,004%	65 583,19
20	ЗАО "Торговый дом "Тапина"	42 066,03	0,002%	42 066,03
21	ОАО "Хлебный Дом"	128 667,40	0,007%	135 100,77
22	ООО "Марта"	18 329 851,10	0,990%	18 329 851,10
23	ООО "ТД "Карамель Трейдинг"	261 438,69	0,014%	261 438,69
24	ООО "Вегвтория"	6116	0,000%	6 116,00
25	ООО "Леотон Трейдинг*	88 584,54	0,005%	91 152,54
26	ООО "Страна вкусов"	237 950,00	0,013%	237 950,00
27	ЗАО "Микояновский мясокомбинат"	3 089 933,55	0,170%	3 089 933,55
28	ООО "МИШЕЛЬ и К"	344 737,67	0,019%	367 942,34
29	ООО "Торговля-ЭСПА"	640 508,22	0,035%	640 508,22
30	ООО "Сервис Плюс"	468 069,96	0,025%	468 069,96
31	ООО "Меркури-Бест"	80 640,00	0,004%	80 640,00
32	ЗОО "Мясокомбинат "Павловская Слобода"	316 677,52	0,017%	316 677,52
33	ЗАО "ДИАДАР"	176 224,70	0,010%	352 449,40
34	ЗОО ТОП-КНИГА"	862 515,37	0,047%	889 692,72
35	ЗОО "Элкоммерц"	10 165 212,07	0,550%	10 165 212,07
36	ЗАО "Трест "Южный сахар"	119 297,01	0,006%	120 851,49
37	ХЗО "Торговый дом "Виноградов"	400 000,00	0,022%	400 000,00
38	ООО "ПТК Комфорт-Сервис"	3 753 085,38	0,200%	3 753 085,38
39	ООО Торговый дом ЛайнСервис"	1 029 419,64	0,056%	1 029 419,64
40	ООО "Услуги"	9 968 679,00	0,540%	9 968 679,00
41	ООО "ТД "Ларена"	86 269,30	0,005%	89 182,67
42	ООО "Компания Талатя"	160 087,70	0,009%	167 944,65

№ п/п	Наименование кредитора	Размер основной задолженности, руб.	Число голосов от общего числа голосов кредиторов, включенных в реестр требований кредиторов, %	Размер требования конкурсного кредитора, уполномоченного органа согласно реестру требований кредиторов на дату проведения собрания кредиторов (руб.)
43	ООО "Фолкен-Трейд"	988 508,50	0,053%	1 022 551,35
44	ООО "Интерпортфолио"	62 010,25	0,003%	63 820,34
45	ООО "Лига Чистоты"	1 436 665,38	0,078%	1 508 498,65
46	ООО "РОСАГРОТОРГ"	334 446,13	0,018%	358 605,53
47	ЗАО "УМКА-ФАМКЭР"	457 551,74	0,025%	475 126,48
48	ООО Торговый дом "Эксклюзив Продукт"	393 261,98	0,021%	406 515,10
49	ООО "Центральная Дистрибьюторская Компания"	1 501 164,78	0,061%	1 601 164,78
50	ООО "Солярис-Аква Плюс"	58 209,60	0,003%	58 209,60
51	ООО " Торговый Дом "Рублевский" "	1 159 249,92	0,063%	1 159 249,92
52	ООО "Соло ДС"	697 673,39	0,038%	710 596,21
53	ООО "ДЕМИУРГ-Ост"	103 214,88	0,006%	107 214,88
54	ЗАО "Русское море"	114 753	0,006%	114 753,00
55	АК Сберегательный Банк Российской Федерации"	1 487 585 130,83	80,320%	1 509 476 589,27
56	ООО "Заря"	141 438,74	0,008%	141 438,74
<b>Итого</b>		<b>1 852 063 418,25</b>		<b>1 902 515 993,06</b>

Источник: материалы дела № А41-38425/09: Журнал регистрации участников собрания кредиторов ООО «Услуги-ЭСПА», 25.12.2012 года

#### 6.4.1. Денежные потоки в счет погашения долга от реализации

Для расчета денежных потоков от реализации имущества ООО «Услуги- ЭСПА», необходимо учесть всю совокупность активов, которыми на дату оценки обладает Общество.

##### 6.4.1.1. Денежные потоки в счет погашения долга ООО «Услуги-ЭСПА»

Далее приведена информация об имуществе ООО «Услуги- ЭСПА», которое подлежит продаже.

Таблица 6.21 Состав, характеристика и начальная цена продажи имущества, подлежащего продаже по состоянию на 25.12.2012 года

Наименование объекта оценки	Кол-во, шт.	Рыночная стоимость (начальная цена продажи), руб. /шт. с НДС	Рыночная стоимость (начальная цена продажи) с учетом количества, руб. с НДС
-----------------------------	-------------	--	---

## Раздел 6. Доходный подход

Наименование объекта оценки	Кол-во, шт.	Рыночная стоимость (начальная цена продажи), руб. /шт. с НДС	Рыночная стоимость (начальная цена продажи) с учетом количества, руб. с НДС
GUNNEBOE E-C.S.p.A. Стойка хромированная (средняя) 110-IOI	18	1 020	18 360
Металлоконструкция в разобранном виде (стеллаж островной сетчатый L=1250, H=1800)	13	2 860	37 180
Металлоконструкция в разобранном виде (стеллаж сетчатый) L=1250, H=2200	8	1 140	9 120
З/погрузчик Jungheinrich №FN380598	1	217 000	217 000
э/штабелер Jungheinrich №90303609	1	144 000	144 000
ч/штабелер Jungheinrich №90303610	1	144 000	144 000
ч/штабелер Jungheinrich № 90303611	1	144 000	144 000
ч/штабелер Jungheinrich № 90303612	1	144 000	144 000
ч/штабелер Jungheinrich № 90303613	1	144 000	144 000
Денежный ящик	14	850	11 900
Дисплей покупателя	12	476	5 712
Столбы с датчиками движения	4	1 210	4 840
Полка G=5 70 L= 1000 (RAL 9010)	6	216	1 296
Полка G=370 L=1330 (RAL 9010)	401	213	85 413
Полка G=370 L=1000 (RAL 9010)	578	130	75 140
Полка G=570 L=1330 (RAL 3020)	12	222	2 664
Полка 0570 L=1330 (RAL 9010)	29	222	6 438
Полка G=570 L=1250 (RAL 9010)	176	211	37 136
Полка G=5 70 L= 1000 (RAL 9010)	37	216	7 992
Полка G=370 L=1330 (RAL 9010)	34	213	7 242
Полка G=370 L=1000 (RAL 9010)	25	130	3 250
Полка G=570 L=1330 (RAL 3020)	49	222	10 878
Полка G=570 L=1330 (RAL 3020)	43	222	9 456
Полка G=570 L=1330 (RAL 3020)	95	222	21 090
Ланель H=400 L=665 (RAL 9010)	650	54	35 100
Панель H=100 L=665 (RAL 9010)	59	14	826
Шанель H=400 L=665 (RAL 9010)	231	54	12 474
Панель H=100 L=665 (RAL 9010)	90	14	1 260
Панель задняя перфорированная стеллажей самообслуживания 133X40	1 512	166	250 992
Панель задняя перфорированная стеллажей самообслуживания 125x40	342	156	53 352
Панель задняя перфорированная стеллажей самообслуживания 100X40	406	104	42 224
Панель задняя перфорированная стеллажей самообслуживания 67X40	166	77	12 782
Итого	5 016		1 701 117
<b>Итого без НДС, руб.</b>			<b>1 441 625</b>

Источник: материалы дела № А41-38425/09

Данная величина будет использоваться при расчете денежных потоков в счет погашения долга ООО «Услуги - ЭСПА» от реализации имущества.

### Расчет рисков и коэффициентов торможения для различных активов

Ниже приведена матрица рисков для движимого имущества согласно указанной выше методологии «Общие принципы оценки прав требования по кредитным соглашениям банков»:

Таблица 6.22. Матрица рисков для движимого имущества

	Фактически	Наличие	Возможность	Наличие	Взвешенны	Коэффициен
--	------------	---------	-------------	---------	-----------	------------

	ое наличие объекта	споров об имуществе	автономного использовани я	идентификаци и	й риск	т уменьшения
Вес	0,5	0,2	0,1	0,2	20%	80%
Риски	0%	100%	0%	0%		

Источник: Расчеты оценщиков

Риск по показателю «Наличие споров об имуществе» принимается на уровне 100%, так как в отношении Общества открыто конкурсное производство, имущество Общества подлежит реализации и распределению между конкурсными кредиторами. Таким образом, для движимого имущества ООО «Услуги – ЭСПА» коэффициент уменьшения принимается на уровне 80%. Риски по остальным показателям приняты на уровне 0%, так как в материалах дела содержится полная информация об объектах ОС, проведена инвентаризация имущества, а также проведена оценка имущества, что подтверждается отчетом об оценке от 03.04.2013 года.

### Ставка и период дисконтирования

В рамках настоящего отчета в качестве ставки дисконтирования используется средневзвешенная ставка по кредитам нефинансовым организациям, указанным в вышеследующей таблице 6.5.

Период дисконтирования принимается согласно монографии «Общие принципы оценки прав требования по кредитным соглашениям банков», в соответствии с которой он составляет для конкурсного производства:

подготовка и согласование заявления о банкротстве — 21 день

подача заявления о банкротстве в суд — 7 дней;

процедура наблюдения — 7 месяцев;

процедура внешнего управления — 18 месяцев;

процедура конкурсного производства — 12 месяцев.

Итого: 37 месяцев и 28 дней, или 1138 дней.

Из этого периода необходимо исключить период между датой начала конкурсного производства 21.07.2010 г. и датой оценки – 01.08.2013г. – 1090 дней. Таким образом, период дисконтирования будет составлять 48 дней, или 0,13 лет.

Исходя из этого, ставка дисконтирования принимается на уровне 10,5%.

### Итоговый расчет текущей стоимости денежных потоков в счет погашения долга от реализации имущества ООО «Услуги-ЭСПА».

Итоговый расчет текущей стоимости денежных потоков в счет погашения долга от реализации имущества ООО «Услуги-ЭСПА» приведён в нижеследующей таблице:

**Таблица 6.23. Итоговый расчет текущей стоимости денежных потоков в счет погашения долга от реализации имущества ООО «Услуги-ЭСПА», тыс. руб.**

Наименование актива	Балансовая стоимость согласно отчету конкурсного управляющего (включенная в конкурсную массу), тыс. руб.	Стоимость, принимаемая для расчета обязательств, тыс. руб.	Риски	Коэффициент торможения	Стоимость с учетом коэффициента торможения	Период дисконтирования	Ставка дисконтирования	Рыночная стоимость, тыс. руб.
Основные средства	1 441 625	1 442	20%	80%	1 153,30	0,133	10,50%	1 138,05
<b>Всего</b>								<b>1 138,05</b>

Источник: расчеты Оценщика

#### 6.4.2. Расчет стоимости прав требований

##### Расчет итоговой величины прав требования

Итоговый расчет величины стоимости прав требования, принадлежащих кредитору ООО «Торговля- ЭСПА» на основании обязательства ООО «Услуги-Эспа» приведен далее:

**Таблица 6.24. Итоговый расчет итоговой величины прав требования**

Денежный поток в погашение долга (все очереди долга и конкурсное производство)	Сумма, тыс. руб.
Долг 1 очередь	
Долг 2-я очередь	57,27
Долг 3-я очередь	1 902 515,99
Расходы конкурсное производство	
Денежный поток в погашение долга для 3-й очереди	1 080,78
Дисконт для 3-й очереди	99,943%
Отношение рыночной стоимости долга к номинальной для 3-й очереди	0,057%
Номинальная стоимость долга ООО «Торговля-Эспа»	640,508
<b>Рыночная стоимость долга «Торговля-Эспа»</b>	<b>0,364</b>
<b>Рыночная стоимость долга «Торговля-Эспа» (округленно)</b>	<b>0,36</b>

Источник: расчеты Оценщика

Таким образом, итоговая величина стоимости прав требований, принадлежащих кредитору ООО «Торговля – ЭСПА» на основании обязательства ООО «Услуги-ЭСПА», согласно Определению Арбитражного суда Московской области от 19.05.2010 года и материалам дела №А41-38425/09, в рамках доходного подхода составила:

**360 (триста шестьдесят) рублей**

### 6.5. ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ООО «ЭСПА- СЕРВИС»

Далее приведена информация о размере требований кредиторов, включенных в реестр требований кредиторов.

**Таблица 6.25 Требования кредиторов третьей очереди: Раздел 3 Реестра требований кредиторов**

№	Дата внесения записи о требовании в реестр	Наименование кредитора	Реквизиты документа, являющегося основанием для возникновения требования	Дата возникновения требования	размер требования (в руб.), определенный Арбитражным судом	Реквизиты определения Арбитражного суда о включении требования в реестр
1	21.12.2010	ИФНС по г.Электросталь Московской Области	Заявление о признании банкротом	2009	103 366,74	21.12.2010
2	30.03.2011	ИФНС по г.Электросталь Московской Области	Требование №08-08/0037 от 27.01.11	2009	1 091,37	30.03.2011
3	04.04.2011	ООО "Торговля-ЭСПА"	Заявление кредитора	2009	14 226,45	04.04.2011
4	06.04.2011	Банк "Возрождение" (ОАО) (Электростальский филиал)	Заявление кредитора 09.02.11	2009	100 231,61	04.04.2011
5	24.05.2011	ОАО "Агрохимбанк"	Заявление кредитора 11-02/2011-ЭС-асмо	2009	3 409 694,78	06.04.2011
6	30.01.2012	ЗАО "Глуховское СМУ"	Требование №75 от 05.12.11	2007	59 150,25	30.01.2012
				<b>Итого по данному разделу</b>	<b>3 687 761,20</b>	

Источник: Материалы дела №А41-26367/10, Отчет конкурсного управляющего от 13.02.2013 года

**Таблица 6.26 Сведения о требованиях кредиторов третьей очереди: Требования кредиторов по возмещению убытков в форме упущенной выгоды, взысканию неустоек (штрафов, пеней) и применению иных финансовых санкций**

№	Дата внесения записи о требовании в реестр	Наименование кредитора	Вид обязательства, обязанности	Дата возникновения требования	Размер требования (в руб.), определенный Арбитражным судом	Реквизиты определения Арбитражного суда о включении требования в реестр
1	21.12.2010	ИФНС по г.Электросталь Московской Области	Санкции	2009	1 358 729,77	21.12.2010

## Раздел 6. Доходный подход

№	Дата внесения записи о требовании в реестр	Наименование кредитора	Вид обязательства, обязанности	Дата возникновения требования	Размер требования (в руб.), определенный Арбитражным судом	Реквизиты определения Арбитражного суда о включении требования в реестр
2	30.03.2011	ИФНС по г.Электросталь Московской Области	Санкции	2009	37 036,65	30.03.2011
3	04.04.2011	ИФНС по г.Электросталь Московской Области	Пени	2009	2 544 138,23	04.04.2011
4	04.04.2011	ООО "Торговля-ЭСПА"	г/п, пени	2009	16 620 251,29	06.04.2011
5	06.04.2011	Банк "Возрождение" (ОАО) (Электростальский филиал)	пени	2008	8 000 000,00	17.05.2011
6	30.01.2012	ЗАО "Глуховское СМУ"	пени	2007	280 000,00	30.01.2012
				<b>Итого по данному разделу</b>	<b>28 840 155,94</b>	

Источник: Материалы дела №А41-26367/10, Отчет конкурсного управляющего от 13.02.2013 года

Далее приведены данные из реестра требований кредиторов, содержащие вышеприведенные значения требований кредиторов третьей очереди.

**Таблица 6.27 Сведения о размере требований кредиторов, включенных в реестр требований кредиторов**

№	Наименование кредитора	Сумма (руб.)	
		Требования кредиторов согласно реестру	Удовлетворенных требований кредиторов
1	<b>Первая очередь, всего</b>		
2	<b>Вторая очередь</b>		
3	<b>Третья очередь, всего</b>	32 527 917,14	
	<b>3.1 Основной долг</b>	28 840 155,94	
	ИФНС по г. Электросталь МО	1 395 766,42	
	ООО "Торговля-ЭСПА"	2 544 138,23	
	Банк "Возрождение" (ОАО) Электростальский филиал	16 620 251,29	
	ОАО "Агрохимбанк"	8 000 000,00	
	ЗАО "Глуховское СМУ"	280 000,00	
	<b>3.2 Неустойка</b>	3 687 761,20	
	ИФНС по г. Электросталь МО	118 684,56	
	ООО "Торговля-ЭСПА"	100 231,61	



№	Наименование кредитора	Сумма (руб.)	
		Требования кредиторов согласно реестру	Удовлетворенных требований кредиторов
	Банк "Возрождение" (ОАО) Электростальский филиал	3 409 694,78	
	ЗАО "Глуховское СМУ"	59 150,25	
	<b>Итого</b>	<b>32 527 917,14</b>	

Источник: Материалы дела №А41-26367/10, Отчет конкурсного управляющего от 13.02.2013 года

### 6.5.1. Денежные потоки в счет погашения долга от реализации

Для расчета денежных потоков от реализации имущества ООО «ЭСПА- сервис», необходимо учесть всю совокупность активов, которыми на дату оценки обладает Общество.

#### 6.5.1.1. Денежные потоки в счет погашения долга ООО «ЭСПА- сервис»

Далее приведена информация об имуществе ООО «ЭСПА- сервис», включенном в конкурсную массу и подлежащем реализации между конкурсными кредиторами.

**Таблица 6.28 Сведения о сформированной конкурсной массе, в том числе о ходе и об итогах инвентаризации имущества должника, о ходе и результатах оценки имущества должника**

Имущество	Включается в конкурсную массу	
	Балансовая стоимость, тыс. руб.	Рыночная стоимость, тыс. руб.
<b>1. Внеоборотные активы, всего</b>	0	0
<b>2. Оборотные активы, всего, в том числе:</b>	<b>107 780</b>	<b>162</b>
Дебиторская задолженность	107 780	162
<b>Всего имущества</b>	<b>107780</b>	<b>162</b>

Источник: Материалы дела №А41-26367/10, Отчет конкурсного управляющего от 13.02.2013 года

Как видно из вышеприведенной таблицы, активы общества состоят из дебиторской задолженности, равной 162 тыс. руб. Именно эта величина будет использоваться при расчете денежных потоков в счет погашения долга ООО «ЭСПА- сервис».

### Расчет рисков и коэффициентов торможения для различных активов

Далее приведена информация об общем размере требований о взыскании задолженности, предъявляемые к третьим лицам.

**Таблица 6.29 Сведения о количестве и об общем размере требований о взыскании задолженности, предъявленных конкурсным управляющим к третьим лицам**

Наименование дебитора	Сумма задолженности (тыс. руб.)	Доля в общей задолженности (%)	Средства, полученные от взыскания задолженности (тыс. руб.)
ООО «ПТК Комфорт-Сервис» (А41-36014/09)	1 748,00	2%	Реализовано с торгов 162 тыс. руб.
ООО «Мосстройиндустрия»	86 326,00	80%	Исп. Лист у приставов. Списано Решением собрания кредиторов 27.11.12
ООО «Услуги»	19 706,00	18%	08.10.12 Включено в реестр. Списано

Наименование дебитора	Сумма задолженности (тыс. руб.)	Доля в общей задолженности (%)	Средства, полученные от взыскания задолженности (тыс. руб.)
(А41-38859/09)			Решением собрания кредиторов 27.11.12
<b>Итого</b>	<b>107 780,00</b>	<b>100%</b>	

Источник: Материалы дела №А41-26367/10, Отчет конкурсного управляющего от 13.02.2013 года

Из вышеприведенной таблицы видно, что балансовая стоимость дебиторской задолженности равна 107 780 тыс. руб., однако задолженность ООО «Мосстройиндустрия», ООО «Услуги» к ООО «ЭСПА-сервис» были списаны решением собрания кредиторов. Дебиторская задолженность ООО «ПТК Комфорт-Сервис» была реализована с торгов. Таким образом, рыночная стоимость дебиторской задолженности равна 162 тыс. руб., что составляет 9% от балансовой стоимости данной дебиторской задолженности, и 0,15% от совокупной балансовой стоимости дебиторской задолженности.

В связи с тем, что дебиторская задолженность ООО «ЭСПА-сервис» включена в конкурсную массу и подлежит реализации между конкурсными кредиторами, риск для данного актива Оценщиками принимается на уровне 25%, соответственно, коэффициент уменьшения (торможения) для данного актива равен 75%.

#### **Ставка и период дисконтирования**

В рамках настоящего отчета в качестве ставки дисконтирования используется средневзвешенная ставка по кредитам нефинансовым организациям, указанным в вышеследующей таблице 6.5.

Период дисконтирования принимается согласно монографии «Общие принципы оценки прав требования по кредитным соглашениям банков», в соответствии с которой он составляет для конкурсного производства:

подготовка и согласование заявления о банкротстве — 21 день

подача заявления о банкротстве в суд — 7 дней;

процедура наблюдения — 7 месяцев;

процедура внешнего управления — 18 месяцев;

процедура конкурсного производства — 12 месяцев.

Итого: 37 месяцев и 28 дней, или 1138 дней.

Из этого периода необходимо исключить период между датой начала конкурсного производства 30.06.2011 г. и датой оценки – 01.08.2013г. – 751 дней. Таким образом, период дисконтирования будет составлять 387 дней, или 1,075 лет.

Исходя из этого, ставка дисконтирования принимается на уровне 11,8%.

#### **Итоговый расчет текущей стоимости денежных потоков в счет погашения долга от реализации имущества ООО «ЭСПА-сервис».**

Итоговый расчет текущей стоимости денежных потоков в счет погашения долга от реализации имущества ООО «ЭСПА-сервис» приведён в нижеследующей таблице:

**Таблица 6.30. Итоговый расчет текущей стоимости денежных потоков в счет погашения долга от реализации имущества ООО «ЭСПА-сервис», тыс. руб.**

Наименование актива	Балансовая стоимость, тыс. руб.	Стоимость, принимаемая для расчета обязательств, тыс. руб.	Риски	Коэффициент торможения (Коэффициент риска)	Стоимость с учетом коэффициента торможения	Период дисконтирования	Ставка дисконтирования	Рыночная стоимость, тыс. руб.
Дебиторская задолженность	162,00	162,00	25%	0,75	121,50	1,08	11,50%	108,08
Всего	162,00	162,00			121,50			108,08
<b>Итого</b>	<b>108,08</b>							

Источник: расчеты Оценщика

### 6.5.2. Расчет стоимости прав требований

#### Расходы конкурсного управляющего

Для расчета стоимости прав требования также необходимо определить расходы конкурсного управляющего, с тем, чтобы скорректировать величину денежных потоков в счет погашения долга на данную величину, поскольку расходы конкурсного управляющего являются безусловным обязательством, и должны быть покрыты до распределения денежных потоков в счет погашения долга в пользу кредиторов всех категории.

Далее приведена подробная информация о расходах на проведение конкурсного производства по состоянию на 13.02.2013 года.

**Таблица 6.31. Расходы конкурсного управляющего по состоянию на 13.02.2013 года**

№	Вид расходов	Цель расходов	Сумма расходов, тыс. руб.
1	Вознаграждение АУ	Ст. 20.6	159
2	Расходы КП	Услуги банка	3
	<b>Итого</b>		<b>162</b>

Источник: Материалы дела №А41-26367/10, Отчет конкурсного управляющего от 13.02.2013 года

Данная величина расходов приходится на период с 30.06.2011 г. по 13.02.2013 г. Для расчета стоимости прав требований нам необходимо рассчитать расходы конкурсного управляющего на оставшийся период конкурсного управления, начиная с даты составления отчета о расходах конкурсного управляющего (с 13.02.2013 года), а именно на 544 календарных дня. Расчет расходов конкурсного управляющего на оставшийся период конкурсного управления приведен в нижеследующей таблице:

**Таблица 6.32. Расходы конкурсного управляющего на оставшийся период конкурсного управления**

Вид расходов	Сумма расходов, тыс. руб.
Расходы конкурсного управляющего с 30.06.2011 г. по 13.02.2013 г.	162
Дней к расчету за период с 30.06.2011 г. по 13.02.2013 г.	594
Дней к расчету за оставшийся период конкурсного управления	544
<b>Расходы конкурсного управляющего за оставшийся период конкурсного управления (расчётное)</b>	<b>148,4</b>
<b>ИТОГО</b>	<b>148,4</b>

Источник: расчеты Оценщика

### Расчет итоговой величины прав требования

Итоговый расчет величины стоимости прав требования, принадлежащих кредитору ООО «Торговля- ЭСПА» на основании обязательства ООО «ЭСПА-сервис» приведен далее:

**Таблица 6.33. Итоговый расчет итоговой величины прав требования**

Денежный поток в погашение долга (все очереди долга и конкурсное производство)	Сумма, тыс. руб.
Денежный поток в погашение долга (все очереди долга и конкурсное производство)	148,36
Долг 1 очередь	0
Долг 2-я очередь	0
Долг 3-я очередь	32 527,92
Расходы конкурсное производство	148,36
Денежный поток в погашение долга для 3-й очереди	0
Дисконт для 3-й очереди	100%
Отношение рыночной стоимости долга к номинальной для 3-й очереди	0%
Номинальная стоимость долга ООО «Торговля-Эспа»	100,23
<b>Рыночная стоимость долга «Торговля-Эспа»</b>	<b>0</b>
<b>Рыночная стоимость долга «Торговля-Эспа» (округленно)</b>	<b>0</b>

Источник: расчеты Оценщика

Таким образом, итоговая величина стоимости прав требований, принадлежащих кредитору ООО «Торговля – ЭСПА» на основании обязательства ООО «ЭСПА-сервис», согласно Определению Арбитражного суда Московской области от 04.04.2011 года и материалам дела №А41-26367/10, в рамках доходного подхода составила:

**0 рублей (ноль) рублей**

### 6.6. ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ООО «ТОРГОВЛЯ»

Согласно определению Арбитражного суда Московской области от 20.09.2010 года по делу №А41-10930/10, требование ООО «Торговля-ЭСПА» к ООО «Торговля» в сумме 9 412 249,63 рублей признано обоснованным, сумма долга включена в реестр требований кредиторов в третью очередь удовлетворения.

Ввиду того, что в материалах дела №А41-10930/10 отсутствует информация об активах, которыми располагает ООО «Торговля» на текущий момент, Оценщиками было принято решение об использовании рыночной информации по аналогичным задолженностям юридических лиц для определения уровня риска, присущего объекту оценки.

Оценщиками был проведен анализ рынка торговли задолженностью юридических лиц (долговых обязательств, уступки прав требований, цессии), который позволил сделать следующие выводы:

1. Дисконт по задолженности предприятий, финансовое состояние которых оценивается на приемлемом уровне, государственных предприятий, а также задолженности, обеспеченной залогом, принимает значения в диапазоне от 30% до 59%.
2. Дисконт по долгам юридических лиц, находящихся в определенной стадии судебного производства по процедуре банкротства (наблюдение, конкурсное

производство, исполнительное производство) принимает значения в диапазоне от 60% до 100%.

Далее приведена информация по объектам рынка продажи прав требования к юридическим лицам для компаний, находящихся в стадии судебного производства, либо финансовое состояние которых оценивается как неудовлетворительное, а также задолженность которых характеризуется как безнадежная.

**Таблица 6.34 Рынок прав требования к юридическим лицам, 2013 год**

№	Описание долга	Номинальная стоимость долга, руб.	Рыночная стоимость долга, руб.	Дисконт к номинальной стоимости
1	Задолженность юридического лица перед работником данного общества по з/п	262 000,00	50 000,00	81%
2	Долг Общественной организации, известной в СМИ. Дело в следствии в УВД по ЦАО г. Москва	7 000 000,00	1 700 000,00	76%
3	Вид сделки: продажа/агентский договор; Стадия: исполнительное производство	12 261 827,00	1 839 000,00	85%
4	Стадия: исполнительное производство; Вид сделки: продажа	552 120,00	25 000,00	95%
5	Стадия: судебная; Вид сделки: продажа; Должник подписал акт сверки на сумму долга	2 242 240 000,00	100 000 000,00	96%
6	Основание: договор на оказание услуг на выполнение комплекса работ по изготовлению и установке изделий из искусственного камня; Вид сделки: продажа;	1 550 000,00	155 000,00	90%
7	Стадия: процедура банкротства; Должник признан банкротом, вынесено решение о включении в реестр кредиторов	3 470 740,00	601 222,00	83%
8	Стадия: исполнительное производство; Вид сделки: продажа	663 831,00	68 829,00	90%
9	Стадия: исполнительное производство; Вид сделки: продажа	6 723 647,00	1 034 255,00	85%
10	Солидарный долг, имеется поручительство физического лица. Ведутся исполнительные производства.	2 710 541,00	472 108,00	83%
11	Долг обеспечен поручительством физического лица. Ведутся исполнительные производства.	2 701 969,00	399 231,00	85%
12	Дебиторская задолженность возникла по договору купли-продажи объекта недвижимости; Договор заключен в 2006 г.	8 000 000,00	200 000,00	98%
13	Вид сделки: продажа, год возникновения долга-2009 г.	114 500,00	10 000,00	91%
14	Стадия: процедура банкротства, имеется решение арбитражного суда	339 280,00	50 000,00	85%
	<b>Среднее значение</b>			<b>87%</b>

Источник: российский портал залогового имущества «Залог 24»<sup>3</sup>, расчеты Оценщика

<sup>3</sup> <http://www.zalog24.ru/region/rossiya/vse/dolgi/uridicheskikh-lits/>

Таким образом, уровень дисконта для прав требования ООО «Торговля-ЭСПА» к ООО «Торговля» номинальной стоимостью 9 412 249,63 рублей принимается Оценщиками на уровне 87%.

#### 6.6.1. Расчет стоимости прав требований

Итоговый расчет величины стоимости прав требования, принадлежащих кредитору ООО «Торговля- ЭСПА» на основании обязательства ООО «Торговля» приведен далее:

**Таблица 6.35. Итоговый расчет итоговой величины прав требования**

Наименование	Сумма, руб.
Номинальная стоимость долга ООО "Торговля-ЭСПА"	9 412 249,63
Дисконт к номинальной стоимости	87%
<b>Рыночная стоимость долга «Торговля-Эспа»</b>	<b>1 200 683,19</b>
<b>Рыночная стоимость долга «Торговля-Эспа» (округленно)</b>	<b>1 200 600</b>

Источник: расчеты Оценщика

Таким образом, итоговая величина стоимости прав требований, принадлежащих кредитору ООО «Торговля – ЭСПА» на основании обязательства ООО «Торговля», согласно Определению Арбитражного суда Московской области от 20.09.2010 года и материалам дела №А41-10930/10, в рамках доходного подхода составила:

**1 200 600 (один миллион двести тысяч шестьсот) рублей**

## **7. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ И ИТОГОВОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

### **7.1. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ**

При определении рыночной стоимости прав требований был использован только доходный подход. Исходя из этого, рыночная стоимость объекта оценки принимается по данным, полученным в рамках доходного подхода.

### **7.2. ИТОГОВОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ О СТОИМОСТИ**

#### **Основание проведения оценки**

Договор оказания услуг по оценке № 171/13 от 01.08.2013 г.

#### **Цель и дата оценки**

Определение рыночной стоимости прав требования, вытекающих из кредитных договоров, заключенных с ООО "ПТФ", ООО "Торговля", ООО "Услуги- ЭСПА"; из Определений Арбитражного суда г. Москвы по делу №А40-85353/10-71-448Б; из договора субаренды №08-С, заключенного с ООО "ЭСПА-сервис" по состоянию на 01 августа 2013 г. производилось для целей реализации в ходе конкурсного производства ООО «Торговля-Эспа».

#### **Срок действительности рыночной стоимости**

Согласно ФСО № 1 "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки", утвержденном приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 256, итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в отчете об оценке, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектами оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев.

#### **События после даты оценки**

Оценщики не принимают на себя ответственность за изменения социальных, экономических, юридических и природных условий, произошедшие после даты оценки, которые могут повлиять на стоимость объекта оценки.

#### **Краткая информация об объекте оценки**

Объектом оценки является права требования, вытекающие из кредитных договоров, заключенных с ООО "ПТФ", ООО "Торговля", ООО "Услуги-ЭСПА"; из Определений Арбитражного суда г. Москвы по делу №А40-85353/10-71-448Б; из договора субаренды №08-С, заключенного с ООО "ЭСПА-сервис".

Полное фирменное наименование общества: Общество с ограниченной ответственностью «Торговля-ЭСПА»

Сокращенное фирменное наименование: ООО «Торговля - ЭСПА»

Почтовый адрес и место хранения документов Общества: 125009, г. Москва, Георгиевский пер, 1, стр.1, комната 8

### Сведения о государственной регистрации ООО «Торговля –ЭСПА»

ОКПО: 93646640

ОГРН: 1065053018579

ОКФС: Частная собственность

ОКОПФ: Общества с ограниченной ответственностью

ОКОГУ: Организации, учрежденные юридическими лицами или гражданами, или юридическими лицами и гражданами совместно

Дата регистрации: 25.01.2006

Регистрирующий орган: Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы № 46 по г. Москве

### Уставный капитал

Уставный капитал ООО «Торговля - ЭСПА» составляет: 1 010 000 рублей.

**Таблица 4.2. Совладельцы Общества**

Наименование	Местонахождение	Доля в УК, руб.	Доля в УК, %
ООО «Проксима»	г Москва, ул. Водников, д 11, стр. 2 (Российская Федерация)	909 000	90
Макаров Александр Сергеевич		101 000	10

Источник: профессиональная система «Спарк»

### Отраслевая принадлежность

Общество занимается деятельностью по сдаче внаем собственного недвижимого имущества. ОКВЭД: 70.2 Выбор подходов

Согласно Международным Стандартам Оценки и Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ, применение всех трех подходов к оценке не является обязательным. Оценщики в праве ограничиться теми подходами и методами, применение которых оправдано или возможно в условиях конкретного предприятия, имеющих данные и сформулированного назначения оценки.

В рамках настоящего Отчета для оценки обязательств был использован доходный подход к оценке прав требования.

Сравнительный подход базируется на рыночной информации и учитывает текущие действия потенциальных продавцов и покупателей. Данный подход предусматривает использование информации по сделкам с обязательствами аналогичным компаний, для которых имеются достоверные сведения о стоимости пакетов таких обязательств.

Оценщиком не было выявлено сделок с обязательствами компаний, финансовые характеристики которых были бы аналогичны характеристикам ЗАО «Инвест-Эл», ООО «Производственно-торговая фирма», ООО «Торговля», ООО «ЭСПА-сервис», ООО «Услуги- ЭСПА». Исходя из сказанного, оценщик посчитал возможным не использовать сравнительный подход для расчета стоимости обязательств.

В силу своей природы долговые обязательства не подвержены износу и не предполагают затрат на воссоздание. Поэтому использование затратного подхода для оценки долговых



обязательств сводится к определению их балансовой величины, включая классификацию обязательств, корректировку на обязательства по которым истек срок исковой давности и т.п. Вместе с тем, данный подход при оценке обязательств компаний, находящихся в тяжелом финансовом положении в отношении которых заведено наблюдений, как правило, приводит к значительным искажениям итоговой величины рыночной стоимости. Исходя из сказанного, оценщик посчитал возможным не использовать затратный подход для расчета стоимости обязательств..

### **Итоговый вывод**

Рыночная стоимость действительна на 01 августа 2013 года при допущениях, описанных выше и в разделе 1.3 настоящего Отчета.

Основываясь на приведенных выше показателях стоимости и на информации, представленной в настоящем Отчете, Оценщики пришли к мнению, что рыночная стоимость объекта оценки, определенная по состоянию на 01 августа 2013 года составляет округленно:

Стоимость прав требований к ЗАО «Инвест – Эл» составляет 498 000 (четыреста девяносто восемь тысяч) рублей

Стоимость прав требований к ООО «Производственно-торговая фирма» составляет 936 000 (девятьсот тридцать шесть тысяч) рублей ;

Стоимость прав требований к ООО «Услуги-ЭСПА» составляет 360 (триста шестьдесят) рублей

Стоимость прав требований к ООО «ЭСПА-сервис» составляет 0 рублей (ноль) рублей

Стоимость прав требований к ООО «Торговля» составляет 1 200 600 (один миллион двести тысяч шестьсот) рублей

## ПРИЛОЖЕНИЕ 1. СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

### Нормативные акты:

1. Конституция РФ;
2. Гражданский кодекс РФ;
3. Закон РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ;
4. Постановление Госстроя СССР «Об утверждении индексов изменения сметной стоимости строительно-монтажных работ и территориальных коэффициентов к ним для пересчета сводных сметных расчетов (сводных смет) строек» от 11.05.1983 г. №94;
5. Методические рекомендации по определению рыночной стоимости интеллектуальной собственности, утвержденных Министерством имущественных отношений РФ 26.11.2002г. № СК-4/21297, а также официально изданных ТПП РФ методических рекомендаций по оценке рыночной стоимости нематериальных активов предприятий;

### Стандарты оценки:

1. Федеральный стандарт оценки № 1 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки», утвержденный приказом Минэкономразвития России № 256 от 20.07.2007 г.;
2. Федеральный стандарт оценки № 2 «Цель оценки и виды стоимости», утвержденный приказом Минэкономразвития России № 255 от 20.07.2007 г.;
3. Федеральный стандарт оценки № 3 «Требования к отчету об оценке», утвержденный приказом Минэкономразвития России № 254 от 20.07.2007 г.;
4. Стандарты и правила оценочной деятельности НП «СМАОс»;
5. Стандарты и правила оценочной деятельности НП «СРОО «Экспертный совет».

### Методическая литература:

6. Общая часть к сборникам укрупненных показателей восстановительной стоимости зданий и сооружений для переоценки основных фондов (утв. Госстроем СССР 14.07.1970 г.);

Сборники укрупненных показателей восстановительной стоимости зданий и сооружений для переоценки основных фондов;

Методические рекомендации по определению рыночной стоимости земельных участков, утверждены распоряжением Минимущества России от 06.03.2002 г. №568-р;

Разъяснения по вопросам оценки недвижимости при использовании сборников укрупненных показателей восстановительной стоимости, Москва: Республиканское управление технической инвентаризации, 1995;

Методические рекомендации Комитета по оценочной деятельности ТПП РФ «Оценка стоимости недвижимого имущества», официальное издание – г. Москва, 2002;

«Методика оценки остаточной стоимости транспортного средства с учётом технического состояния» Р-03112194-0376-98;

Межрегиональный информационно-аналитический бюллетень «Индексы цен в строительстве» КО-ИНВЕСТ.

### Научная литература:

1. «Оценка недвижимости», под редакцией А.Г.Грязновой, М.А. Федотовой, М., «Финансы и статистика», 2002;
2. «Оценка недвижимости», М.А. Федотова, Э.А. Уткин, М., «Экмос», 2000;
3. Брейли Р., Майерс С., Принципы корпоративных финансов, Москва, Олимп-бизнес, 1997;
4. Генри С. Харрисон «Оценка недвижимости», Москва, 1994;
5. Гленн Д., Келли Э. Руководство по оценке бизнеса, Москва, Российское общество Оценщиков. Академия оценки. 1996;
6. Григорьев В. В., Островский И. М. Оценка предприятий. Имущественный подход, Москва, Дело, 1998;
7. Григорьев В. В., Федотова М. А. Оценка предприятия: теория и практика. Москва, Инфра-М, 1997;
8. Грязнова А.Г., Федотова М.А. Оценка бизнеса, Москва, Финансы и статистика, 2002;
9. Дамодаран А., Инвестиционная оценка, Москва, Альпина Бизнес Букс, 2004;
10. А.Н.Козырев, В.Л.Макаров, "Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности", М. Интерреклама, 2003;
11. Коупленд Т., Колер Т., Муриен Д., Стоимость компаний. Оценка и управление, Москва, Олимп-Бизнес, 2005;
12. Кузнецов Д.Д., Озеров Е.С. Аналитический метод определения величины прибыли предпринимателя в затратном методе оценки недвижимости // Вопросы оценки. 1998. №2;
13. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: (Вторая редакция) /М-во экон.РФ, М-во фин.РФ, ГК по стр-ву, архит. и жил.политике; рук. авт. кол.: Кос-сов В.В., Лившиц В.Н., Шахназаров А.Г. – Москва, Изд-во "Экономика", 2000;
14. Пратт Ш., Оценка бизнеса. Скидки и премии, Москва, Квинто-Менеджмент, 2005;
15. Пратт Ш., Стоимость капитала, Москва, Квинто-Консалтинг, 2006;
16. Рейли Р., Швайс Р., Оценка нематериальных активов, Москва, Квинто-Консалтинг, 2005;
17. Тарасевич Е.И. «Оценка недвижимости», С-Пб.: «Издательство СПбГТУ», 1997 г., стр. 151;
18. Федотова М.А., Сколько стоит бизнес? , Перспектива, Москва, 1996;
19. Фишмен Дж, Пратт Ш., Гриффит К., Руководство по оценке стоимости бизнеса, Москва, Квинто-Консалтинг, 2000;

Приложение 1. Список литературы

20. Фридман Д., Ордуэй Н., Анализ и оценка приносящей доход недвижимости, Москва, 1995;
21. Чиркова Е.В., Как оценить бизнес по аналогии: Методологическое пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов при оценке бизнеса и ценных бумаг, Москва, Аль-пина Бизнес Букс, 2005;
22. Элементы финансовой математики для Оценщиков, под ред. Касьяненко Т. Г. Санкт-Петербург, ПИНО, 1997.