



**ПРАКТИЧЕСКИЙ КЕЙС  
АЛГОРИТМ ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ПРАВ ТРЕБОВАНИЯ  
АО "БАНК" К КОМПАНИЯМ-ДОЛЖНИКАМ**

## 1.1. Задание на оценку

<b>Объект оценки</b>	<div><div>1. Требование, включенное в реестр требований кредиторов ООО "А" определением Арбитражного суда от 01.07.2011 г. по делу №А00 000001/10, основанное на:</div><div><div>▪ договоре ипотеки №3-1 от 17.11.2008 г., обеспечивающем исполнение обязательств ООО "В" по кредитному договору №3 от 31.07.2008 г.;</div><div>▪ договоре ипотеки №1-1 от 06.03.2009 г., обеспечивающем исполнение обязательств ООО Компания "С" по кредитному договору №1 от 06.03.2009 г.;</div></div><div>2. Требование, включенное в реестр требований кредиторов ООО "D" определением Арбитражного суда от 13.07.2012 г. по делу №А00 000002/11, основанное на:</div><div><div>▪ договоре ипотеки №4-1 от 17.11.2008 г., обеспечивающем исполнение обязательств ООО "В" по кредитному договору №3 от 31.07.2008 г.;</div><div>▪ договоре ипотеки №2-1 от 06.03.2009 г., обеспечивающем исполнение обязательств ООО Компания "С" по кредитному договору №1 от 06.03.2009 г.</div></div><div>3. Требование, включенное в реестр требований кредиторов АО "К" определением Арбитражного суда от 02.05.2012 г. по делу №А00 000003/11, основанное на договоре ипотеки №5-1 от 28.10.2008 г., обеспечивающем исполнение обязательств ООО "Группа компаний V" по кредитному договору №5 от 31.07.2008 г.</div></div>
<b>Права на объект оценки, учитываемые при определении стоимости объекта оценки</b>	Право требования

## 1.2. Описание алгоритма оцениваемых прав (требований)

Объектом оценки в рамках данного Отчета выступают права требования по договорам ипотеки, включенные в реестр требований кредиторов ООО "А", ООО "D", АО "К" согласно определениям Арбитражного суда по делам: №А00 000001/10 от 01.07.2011 г., №А00 000002/11 от 13.07.2012 г., №А00 000003/11 от 02.05.2012 г.

**Таблица 1.1. Общая характеристика анализируемых требований**

№ п/п	Заемщик	Залогодатель	№договора ипотеки	Дата договора	Сумма требований по состоянию на дату оценки, (балансовая стоимость объекта оценки), руб.
1	ООО "В"	ООО "А"	3-1	17.11.2008	272 883 805
2	ООО "Компания "С"	ООО "А"	1-1	06.03.2009	
3	ООО "В"	ООО "D"	4-1	17.11.2008	127 354 613
4	ООО "Компания "С"	ООО "D"	2-1	06.03.2009	
5	ООО "Группа компаний V"	АО "К"	5-1	28.10.2008	139 442 034
<b>Итого сумма требований</b>					<b>539 680 452</b>

На основании информации, предоставленной Заказчиком, по состоянию на дату оценки компании-заемщики ликвидированы вследствие процедуры банкротства. Анализируемые требования обеспечены договорами ипотеки.

**Таблица 1.2. Состав обеспечения по анализируемым договорам ипотеки**

№ кредитного договора	Наименование залогодателя	№договора ипотеки	Вид залога	Краткое описание залога
Кредитный договор №3 от 31.07.2008 г.	ООО "А"	Договор ипотеки №3-1 от 17.11.2008 г.	Недвижимое имущество	<ol style="list-style-type: none"> <li>Здание: проходная комбината, общая площадь 41,70 кв. м</li> <li>Здание: комбинатууправление, общая площадь 2 225,20 кв. м</li> <li>Земельный участок для промышленного строительства, категория земель: земли населенных пунктов, общая площадь 3 150 кв. м</li> </ol>
Кредитный договор №1 от 06.03.2009	ООО "А"	Договор ипотеки №1-1 от 06.03.2009 г.	Недвижимое имущество	<ol style="list-style-type: none"> <li>Здание: цех столярно-заготовительный, общая площадь 2 468,10 кв. м</li> <li>Здание: цех домостроения, общая площадь 2 490,60 кв. м, в т. ч. основная 2 229,3 кв. м</li> <li>Здание: лесосушильный цех, общая площадь 2 359,70 кв. м</li> <li>Земельный участок для промышленного строительства, категория земельного участка: земли населенных пунктов, общая площадь 9 600 кв. м</li> <li>Земельный участок для промышленного строительства, категория земельного участка: земли населенных пунктов, общая площадь 3 970 кв. м</li> </ol>

№ кредитного договора	Наименование залогодателя	№договора ипотеки	Вид залога	Краткое описание залога
Кредитный договор №3 от 31.07.2008 г.	ООО "D"	Договор ипотеки №4-1 от 17.11.2008 г.	Недвижимое имущество	9. Здание: склад ГСМ, общая площадь 34,90 кв. м 10. Здание: ПТОР на 3 поста, общая площадь 870,10 кв. м 11. Здание: ремонтно-механическая мастерская, общая площадь 1 775,90 кв. м 12. Земельный участок для промышленного строительства, категория земель: земли населенных пунктов, общая площадь 8 040 кв. м
Кредитный договор №1 от 06.03.2009 г.	ООО "D"	Договор ипотеки №2-1 от 06.03.2009 г.	Недвижимое имущество	13. Здание: котельная на 3 поста, общая площадь 1 018,70 кв. м 14. Земельный участок, категория земель: земли населенных пунктов, разрешенное использование: для промышленного строительства, общая площадь 2 3350 кв. м 15. Здание: центральный склад, общая площадь 512,80 кв. м 16. Здание: склад лакокрасочных материалов, общая площадь 68,10 кв. м 17. Земельный участок для промышленного строительства, категория земель: земли населенных пунктов, общая площадь 2 680 кв. м
Кредитный договор №5 от 31.07.2008	АО "К"	Договор ипотеки №5-1 от 28.10.2008 г.	Недвижимое имущество	18. Нежилое помещение, общая площадь 487,9 кв. м

**Таблица 1.3. Состав обеспечения по компаниям-залогодателям**

Залогодатель	Адрес расположения имущества	Краткое описание предметов залога
ООО "А"	Московская область, Каширский район, п. Х, ул.Х, д. х	Недвижимое имущество — часть металлобазы
ООО "D"	Московская область, Каширский район, п. Х ул. Х, д. х	Недвижимое имущество — часть металлобазы
АО "К"	г. Москва, пер. Y, д. y	Недвижимое имущество — нежилые встроенные торговые помещения

По информации собственника, недвижимое имущество находится в рабочем состоянии, используется по своему функциональному назначению.

## Выводы:

- Права требования АО "Банк" к компаниям-залогодателям основаны на 5 договорах ипотеки и включены в реестры требований кредиторов каждой компании-залогодателя.
- Предметами обеспечения требований по договорам ипотеки выступают объекты недвижимого имущества, представляющие собой часть металлобазы, формирующие производственно-складской комплекс имущества, и нежилые встроенные торговые помещения.
- Совокупный размер требований АО "Банк" к компаниям-залогодателям в рамках анализируемых договоров ипотеки по состоянию на дату оценки составляет 539 680 452 руб.
- В отношении компаний-залогодателей возбуждены процедуры конкурсного производства в рамках дел о банкротстве.

С учетом действующих по состоянию на дату проведения оценки процедур конкурсного производства Оценщик пришел к выводу о целесообразности рассмотрения банкротства как наиболее вероятного сценария урегулирования обязательств, обеспеченных объектами недвижимого имущества.

Таким образом, для оценки стоимости прав требований по анализируемым договорам ипотеки, заключенным между АО "Банк" и компаниями-залогодателями, в рамках данного Отчета необходимо определить рыночную стоимость залогового обеспечения в виде недвижимого имущества. При этом Оценщику требуется учесть особенности реализации имущества в рамках процедуры банкротства компаний-залогодателей.

Общая расчетная формула определения рыночной стоимости прав требования имеет следующий вид:

$$C_{np} = \frac{C_z}{(1+R)^n} + \frac{C_{ид}}{(1+R)^n} + \overbrace{\frac{ДП_{пор}}{(1+R)^n}}^{\text{в случае наличия поручителя}} + \frac{C_{ип}}{(1+R)^n} + \frac{ДП_z}{(1+R)^n}$$

где

$C_{np}$  — стоимость права требования;

$C_z$  — стоимость залогов;

$C_{ид}$  — стоимость прочего имущества должника;

$ДП_{пор}$  — денежные потоки поручителей в счет погашения долга;

$C_{ип}$  — стоимость имущества поручителей;

$ДП_z$  — денежные потоки заемщика в счет погашения долга;

**R** — ставка дисконта;

**n** — период, в течение которого будут получены денежные потоки в счет погашения долга (от реализации имущества или от поручителей).

Таким образом, в рамках **доходного подхода** (метод дисконтированных денежных потоков) оценка прав требования проводится путем расчета текущей стоимости сумм, которые можно получить от должника, поручителей, гарантов, в том числе при реализации их имущества, а также от реализации предмета залога с учетом процедуры, сроков взыскания и реализации, сопутствующих расходов.

Оценка залогового обеспечения производится в соответствии с требованиями законодательства об оценочной деятельности и ФСО.

Результаты определения рыночной стоимости недвижимого имущества, основанной на применении сравнительного и доходного подходов с применением затратного подхода для части объектов имущества представлены далее.

**Таблица 1.4. Результаты определения рыночной стоимости недвижимого имущества**

Показатель	Рыночная стоимость с учетом НДС, руб.
Согласованная рыночная стоимость производственно-складского комплекса имущества	296 679 487
Согласованная рыночная стоимость нежилых встроенных торговых помещений	13 675 703

**Таблица 1.5. Распределение рыночной стоимости производственно-складского комплекса имущества в соответствии с договорами ипотеки**

Договор ипотеки	Наименование	Функциональное назначение	Текущее состояние отделки производственно-складских помещений	Площадь, кв. м	Стоимость 1 кв. м объекта в составе комплекса, руб. с учетом НДС	Рыночная стоимость, руб. с учетом НДС
1-1	Здание: цех столярно-заготовительный	Производственно-складское	Стандарт	2 468,10	22 029	54 368 818
1-1	Здание: цех домостроения	Производственно-складское	Стандарт	2 490,60	22 029	54 864 462
1-1	Здание: лесосушильный цех	Производственно-складское	Стандарт	2 359,70	22 029	51 980 916
2-1	Здание: центральный склад	Производственно-складское	Стандарт	512,80	22 029	11 296 272
2-1	Здание: склад лакокрасочных материалов	Производственно-складское	Стандарт	68,10	22 029	1 500 148
4-1	Здание: склад ГСМ	Производственно-	Стандарт	34,90	22 029	768 799

Договор ипотеки	Наименование	Функциональное назначение	Текущее состояние отделки производственно-складских помещений	Площадь, кв. м	Стоимость 1 кв. м объекта в составе комплекса, руб. с учетом НДС	Рыночная стоимость, руб. с учетом НДС
		складское				
4-1	Здание: ПТОР на 3 поста	Производственно-складское	Стандарт	870,10	22 029	19 167 095
4-1	Здание: Ремонтно-механическая мастерская	Производственно-складское	Стандарт	1 775,90	22 029	39 120 612
3-1	Здание: Проходная комбината	Производственно-складское	Стандарт	41,7	22 029	918 593
3-1	Здание: Комбинатоправления	Административное	Стандарт	2 225,20	22 029	49 018 068
	Итого:			<b>12 847,10</b>		<b>283 003 784</b>
2-1	Здание: котельная на 3 поста	Специального назначения	Стандарт	1 018,70		13 675 703
	<b>Всего:</b>			<b>13 865,80</b>		<b>296 679 487</b>

**Таблица 1.6. Рыночная стоимость оцениваемого недвижимого имущества в соответствии с договорами ипотеки**

№договора ипотеки	Краткое описание залога	Рыночная стоимость объектов, руб. с НДС
Договор ипотеки №3-1 от 17.11.2008 г.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Здание: проходная комбината, общая площадь 41,70 кв. м</li> <li>Здание: комбинатоправление, общая площадь 2 225,20 кв. м</li> <li>Земельный участок для промышленного строительства, категория земель: земли населенных пунктов, общая площадь 3 150 кв. м</li> </ul>	53 789 858
Договор ипотеки №1-1 от 06.03.2009 г.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Здание: цех столярно-заготовительный, общая площадь 2 468,10 кв. м</li> <li>Здание: цех домостроения, общая площадь 2 490,60 кв. м, в т. ч. основная 2 229,3 кв. м</li> <li>Здание: лесосушильный цех, общая площадь 2 359,70 кв. м</li> <li>Земельный участок для промышленного строительства, категория земельного участка: земли населенных пунктов, общая площадь 9 600 кв. м</li> <li>Земельный участок для промышленного строительства, категория земельного участка: земли населенных пунктов, общая площадь 3 970 кв. м</li> </ul>	119 491 748
Договор ипотеки №4-1 от 17.11.2008 г.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Здание: склад ГСМ, общая площадь 34,90 кв. м</li> <li>Здание: ПТОР на 3 поста, общая площадь 870,10 кв. м</li> </ul>	76 287 552

№договора ипотеки	Краткое описание залога	Рыночная стоимость объектов, руб. с НДС
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Здание: ремонтно-механическая мастерская, общая площадь 1 775,90 кв. м</li> <li>Земельный участок для промышленного строительства, категория земель: земли населенных пунктов, общая площадь 8 040 кв. м</li> </ul>	
Договор ипотеки №2-1 от 06.03.2009 г.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Здание: котельная на 3 поста, общая площадь 1 018,70 кв. м</li> <li>Земельный участок, категория земель: земли населенных пунктов, разрешенное использование: для промышленного строительства, общая площадь 2 3350 кв. м</li> <li>Здание: центральный склад, общая площадь 512,80 кв. м</li> <li>Здание: склад лакокрасочных материалов, общая площадь 68,10 кв. м</li> <li>Земельный участок для промышленного строительства, категория земель: земли населенных пунктов, общая площадь 2 680 кв. м</li> </ul>	47 110 329
<b>Итого, стоимость производственно-складского комплекса</b>		<b>296 679 487</b>
Договор ипотеки №5-1 от 28.10.2008 г.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Нежилое помещение, общая площадь 487,9 кв. м</li> </ul>	154 461 053
<b>Итого, стоимость недвижимого имущества</b>		<b>451 140 540</b>

Учитывая, что реализация недвижимого имущества, выступающего предметами обеспечения, будет происходить в процедуре банкротства, необходимо учесть порядок и сроки реализации в данной процедуре с учетом ФЗ "О несостоятельности (банкротстве)".

Результаты анализа Оценщиком сроков урегулирования задолженности в рамках процедуры банкротства представлены далее.

На основании информации, предоставленной со стороны Банка и документально подтвержденной, Оценщик располагал сведениями о наиболее вероятных сроках реализации имущества в процедуре банкротства.

**Таблица 1.7. Сроки реализации недвижимого имущества на основании данных Банка**

Залогодатель	Статус залогодателя (банкротство да/нет, стадия)	Реалистичный срок реализации предметов залога на торгах в конкурсном производстве (данные АО "Банк")	Дата	Оставшийся срок (от даты оценки до даты реализации), дней
ООО "А"	Банкротство, процедура конкурсного производства	3 квартал 2015 года	30.09.2015 г.	538
ООО "D"	Банкротство, процедура конкурсного производства	4 квартал 2015 года	31.12.2015 г.	630
АО "К"	Банкротство, процедура конкурсного производства	2 квартал 2015 года	30.06.2015 г.	446



Дата оценки – 10.04.2014 г.

Оценщик отмечает также, что в отсутствии документально подтвержденных сроков урегулирования задолженности в рамках процедуры, следует руководствоваться законодательно утвержденными положениями (ФЗ "О банкротстве", ФЗ "Об исполнительном производстве", АПК), которые составляют для процедуры банкротства – около 2-3 лет (в зависимости от наличия/отсутствия процедур финансового оздоровления и т.п.). Для исполнительного производства ориентировочный срок составляет около 9 мес.-1,5 лет.

Расчет ставки дисконтирования произведен методом кумулятивного построения по следующей формуле:

$$R = БС + Л + Р,$$

где:

**БС** – безрисковая ставка доходности;

**Л** – премия за низкую ликвидность;

**Р** – премия за риск вложения в объект.

В качестве *безрисковой ставки* в расчетах принята долгосрочная ставка дохода по облигациям федерального займа ГКО–ОФЗ, которая на дату проведения оценки 10.04.2014 г. составила 8,34%.

*Премия за низкую ликвидность объекта (Л)*

В соответствии с Методическими рекомендациями Ассоциации российских банков ликвидность определяется в зависимости от прогнозируемого срока реализации имущества на свободном рынке по рыночной стоимости. По срокам реализации ликвидность имеет следующие градации:

- низкая — 6–18 мес.;
- средняя — 3–6 мес.;
- высокая — 1–3 мес.

Учитывая специфику оцениваемых объектов обеспечения, значение срока экспозиции для оцениваемого имущества Оценщиком принято на уровне среднего значения для низколиквидных объектов (6-18 месяцев) и составило 12 месяцев.

*Премия за риск вложения в объект (Р)*

**Таблица 1.8. Расчет премии за риск вложения в объект**

Вид и наименование риска		1	1,5	2	2,5	3	3,5	4	4,5	5
1	Юридические риски (действительность кредитных соглашений, договоров залога)						1			
2	Риск сохранности заложенного имущества с даты оценки до даты реализации					1				

Вид и наименование риска		1	1,5	2	2,5	3	3,5	4	4,5	5
3	Риск непрогнозируемого изменения рыночного уровня цен на заложенное имущество к дате его реализации						1			
4	Риск затягивания процедуры реализации предмета залога и/или увеличения заложенной скидки на вынужденный характер реализации					1				
5	Риск недостаточности информации о предмете залога					1				
Количество наблюдений		0	0	0	0	3	2	0	0	0
Взвешенный итог		0	0	0	0	9	7	0	0	0
<b>Итого:</b>										<b>16</b>
<b>Количество факторов</b>										<b>5</b>
<b>Поправка за риск вложения в объект, %</b>										<b>3,20%</b>

Таким образом, на дату оценки премия за риск вложения в объект **(Р)** составляет **3,20%**.

**Таблица 1.9. Расчет ставки дисконтирования**

Показатель	Значение
БС - безрисковая ставка	8,34%
Л - премия за низкую ликвидность	8,34%
Нормальный срок экспозиции объекта, месяцев	12
Р - премия за риск вложения в объект	3,20%
<b>Ставка дисконтирования</b>	<b>19,88%</b>

Таким образом, ставка дисконтирования составляет **19,88%**.

Проведение конкурсного производства и соответственно реализация имущества должников и удовлетворение требований кредиторов в соответствии с их очередностью (Федеральный закон №127-ФЗ от 26.10.2002 г. "О несостоятельности (банкротстве)").

В соответствии с п. 2 ст. 138 Федерального закона от 26 октября 2002 г. №127-ФЗ "О несостоятельности (банкротстве)" в случае если залогом имущества должника обеспечиваются требования конкурсного кредитора по кредитному договору; из средств, вырученных от реализации предмета залога, восемьдесят процентов направляется на погашение требований конкурсного кредитора по кредитному договору, обеспеченному залогом имущества должника, но не более чем основная сумма задолженности по обеспеченному залогом обязательству и причитающихся процентов.

Оставшиеся средства от суммы, вырученной от реализации предмета залога, вносятся на специальный банковский счет должника в следующем порядке:

- пятнадцать процентов от суммы, вырученной от реализации предмета залога, — для погашения требований кредиторов первой и второй очереди в случае недостаточности иного имущества должника в целях погашения указанных требований;
- оставшиеся денежные средства — для погашения судебных расходов, расходов по выплате вознаграждения арбитражным управляющим и оплаты услуг лиц, привлеченных арбитражным управляющим в целях обеспечения исполнения возложенных на него обязанностей.

Оценщик располагал информацией об отсутствии кредиторов первой и второй очереди в соответствии с предоставленными реестрами требований кредиторов.

Таким образом, АО "Банк", как залоговый кредитер, имеет право на получение 95% от стоимости реализации залогового имущества. Данный факт был учтен при проведении расчетов.

**Таблица 1.10. Результаты определения рыночной стоимости прав (требований), принадлежащих АО "Банк" в разрезе договоров ипотеки**

Залогодатель	Договор ипотеки	Рыночная стоимость залогового имущества, руб., с учетом НДС	Коэффициент, учитывающий требования конкурсного кредитора по кредитному договору	Рыночная стоимость залогового имущества с учетом порядка реализации, руб.	Ставка дисконтирования, %	Оставшийся срок взыскания, дней	Рыночная стоимость прав требования, руб. (НДС не облагается)
ООО "А"	№3-1 от 17.11.2008 г.	53 789 858	0,95	51 100 365	19,88%	538	39 118 318
ООО "А"	№1-1 от 06.03.2009 г.	119 491 748	0,95	113 517 161	19,88%	538	86 899 583
ООО "Д"	№4-1 от 17.11.2008 г.	76 287 552	0,95	72 473 174	19,88%	630	53 001 667
ООО "Д"	№2-1 от 06.03.2009 г.	47 110 329	0,95	44 754 813	19,88%	630	32 730 451
АО "К"	№5-1 от 28.10.2008 г.	154 461 053	0,95	146 738 000	19,88%	446	117 582 501
<b>Итого</b>		<b>451 140 540</b>		<b>428 583 513</b>			<b>329 332 519</b>