

**МНЕНИЕ ЭКСПЕРТОВ<sup>1</sup> КОМИТЕТА ПО ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ  
АССОЦИАЦИИ БАНКОВ СЕВЕРО-ЗАПАДА  
ОБОБОСНОВАННЫХ ЗНАЧЕНИЯХ РЫНОЧНЫХ ДИСКОНТОВ, ПРИМЕНЯЕМЫХ ПРИ  
ОЦЕНКЕ ПРАВ ТРЕБОВАНИЯ (ДОЛГОВ) КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ К  
НЕПУБЛИЧНЫМ КОМПАНИЯМ В УСЛОВИЯХ НЕБЛАГОПРИЯТНОЙ РЫНОЧНОЙ  
КОНЬЮНКТУРЫ, СЛОЖИВШЕЙСЯ В КОНЦЕ 2014-ГО – НАЧАЛЕ 2015-ГО ГОДОВ**

Документ утвержден на заседании  
Комитета по оценочной деятельности АБСЗ  
25 марта 2015 года  
в качестве Рекомендаций

Авторская группа:  
Котов Д.И.  
Вовк А.С.  
Кузнецов Д.Д.  
Кудайметов Ш.Р.

## **1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ**

1.1. Настоящий документ (далее – Рекомендации) предназначен для оценщиков и сотрудников банков, участвующих в процессе оценки прав требования к непубличным компаниям по состоянию на даты оценки, которые приходятся на период действия **повышенных значений ключевой ставки Центрального банка России**. Применение Рекомендаций при оценке прав требования в иных случаях также возможно, но при непротиворечивости предлагаемых в Рекомендациях допущений и условий оценки тем допущениям и условиям, которые справедливы для соответствующих дат оценки. При возникновении противоречий допустимо только обоснованное применение отдельных формул и данных, приведенных в Рекомендациях и носящих общий характер.

Под «повышенными значениями» ключевой ставки Центрального банка России в Рекомендациях понимаются ее значения, действующие начиная с 16 декабря 2014 года (резкое повышение ставки с 10,5% до 17%) с учетом изменений, внесенных 2 февраля 2015 года (снижение ставки до 15%) и 16 марта 2015 года (снижение ставки до 14%).

В то время как **традиционными для Российской Федерации значениями** процентных ставок Центрального банка России по операциям предоставления и абсорбирования ликвидности на аукционной основе на срок 1 неделя (с 13 сентября 2013 года – «ключевая ставка» Центрального банка России) **после окончания рецессии в национальной экономике в 1-м квартале 2010 года и до марта 2014 года были показатели в 5-5,5%**. Следуя индикаторам направленности денежно-кредитной политики Центрального банка России, субъектами экономики принимались уже свои решения, включая оценки доходности инвестиций в права требования.

Начиная с марта и до декабря 2014 года в связи с возникновением рисков для инфляции и финансовой стабильности в экономике, ключевая ставка Центрального банка России последовательно повышалась с 5,5% до 10,5%. Это постепенно усиливало давление на «традиционные» ставки доходности и для субъектов экономики в части их инвестиций в финансовые активы.

1.2. Основные допущения и условия оценки, принимаемые нами в рамках Рекомендаций:

1.2.1. наши выводы справедливы в отношении долгов **одного должника** и могут не соответствовать рыночным условиям для портфелей, состоящих из долгов сразу нескольких должников;

1.2.2. нами определялись дисконты **только к номинальному значению долга**. При наличии достаточной и достоверной информации о величине и сроках получения кредитором с должника дополнительно к основной сумме долга пеней, штрафов, процентов, неустоек либо иных аналогичных платежей такие платежи могут быть учтены при формировании итогового мнения о

---

<sup>1</sup> Мнение экспертов может не совпадать с официальной позицией их работодателей

рыночной стоимости всего долга с применением к ним соответствующих долгу и финансовому состоянию должника дисконтов;

1.2.3. при значительных изменениях политических, экономических, правовых и прочих факторов, оказывающих влияние на стоимость долгов и произошедших после даты утверждения Рекомендаций, предлагаемые нами дисконты могут не соответствовать рыночным условиям и подлежат пересмотру;

1.2.4. значения ряда параметров, используемых нами в расчетах при формировании мнения о размерах обоснованных рыночных дисконтов для долгов, приведены в таблице № 1. Настоящие значения предполагают скорей пессимистический сценарий в прогнозе взыскания долга, что приводит в дальнейших расчетах к вычислению **максимальных показателей дисконтов для оцениваемых долгов.**

1.3. По мере изменений основных допущений и условий оценки, указанных в п.1.2 Рекомендаций, рекомендуемые в настоящем исследовании дисконты для оцениваемых долгов должны пересматриваться экспертами Комитета по оценочной деятельности Ассоциации Банков Северо-Запада исходя из новых допущений и условий оценки.

1.4. В целях формирования мнения о степени ликвидности долгов мы предполагаем использовать следующую классификацию:

1.4.1. Объекты первой (высшей) степени ликвидности. Это долги с высокой вероятностью добровольного исполнения должником своих обязательств по их погашению. Рыночный срок экспозиции не превышает 6 месяцев. Объекты не несут в себе никаких дополнительных рисков реализации и могут быть отчуждены на открытом рынке в достаточно короткий срок.

1.4.2. Объекты второй (достаточной) степени ликвидности. Это долги с положительной перспективой их судебного взыскания и, соответственно, рыночный срок экспозиции которых не превышает 18 месяцев.

1.4.3. Объекты третьей (низкой) степени ликвидности. Все остальные долги.

Указанная классификация разработана с учетом Рекомендаций по оценке активов для целей залога (версия 1), утвержденных 23 июня 2014 года Комитетом по оценочной деятельности Ассоциации Банков Северо-Запада.

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

**Таблица №1. Значения отдельных исходных параметров и результатов расчетов**

№	Параметр	Значение		число (для значения из диапазона принималось среднее арифметическое значение)	Основание
		диапазон			
1	Диапазон значений номинальной ставки дисконтирования (для рублей РФ, в годовом исчислении) при дате оценки, лежащей в интервале: 2-й квартал 2010 года - 16 декабря 2014 года	17%	22%	19,5%	Источником показателей являлись значения расчетных моделей экспертов КОД АБСЗ. Настоящие значения использовались нами для формирования согласованной позиции о степени риска инвестиций в права требования в условиях традиционных для РФ ставок дисконтирования в последние годы. При этом по мере повышения ключевой ставки ЦБ РФ с марта по декабрь 2014 года средние значения ставок дисконтирования смещались в сторону верхней границы предлагаемого интервала
2	Диапазон значений номинальной ставки дисконтирования (для рублей РФ, в годовом исчислении) при дате оценки после 16 декабря 2014 года в условиях повышенной ключевой ставки ЦБ РФ	28%	35%	31,5%	Источником показателей являлись значения расчетных моделей экспертов КОД АБСЗ. Среднее (арифметическое) значение из данного диапазона использовалось нами для формирования мнения об актуальных для даты исследования показателях
3	«Гонорар успеха адвоката» (в данном случае, используется исключительно для целей моделирования как ориентир для уровня расходов по взысканию долга), в процентах от взысканной суммы	1%	10%	5,5%	Допущение, принимаемое КОД АБСЗ, исходя из отдельных коммерческих предложений юридических фирм, а также решений судебных инстанций (например, решение по Делу № А40-35715/2010). <b>При этом, приведенный нами размер «гонорара успеха» справедлив при условии фактического получения кредитором денежных средств от должника</b>
4	Процент выигрыша по типу гражданских дел «Ненадлежащее исполнение договора» в суде первой инстанции	-	-	89,5%	Исследование работы российских арбитражных судов методами статистического анализа/под ред. К.Титаева. – СПб.: Институт проблем правоприменения при Европейском университете в СПб, 2012. – Стр.73, 91, 97.
5	Вероятность обращения ответчиком-предпринимателем в апелляцию в случае полного проигрыша	-	-	8,2%	
6	Вероятность оставления решения суда первой инстанции в силе в рамках рассмотрения апелляционной жалобы ответчика	-	-	80,4%	
7	Вероятность положительного судебного решения в общем случае, исходя из средних показателей работы российских судов	-	-	88,1%	Расчет по формуле: (стр.4) x (1-(стр.5)) + (стр.4) x (стр.5) x (стр.6)
8	Прогнозируемая длительность процедур по взысканию долга (для целей операции дисконтирования, <b>без учета сроков для процедур</b> )	-	-	1	При прогнозировании сроков погашения задолженности с целью определения периода дисконтирования мы исходим из предположения о высокой вероятности судебного разбирательства, связанного с взысканием долга. Данное предположение является

№	Параметр	Значение			Основание
	банкротства – см.ниже п.18), лет				<p>оправданным с точки зрения разумного покупателя задолженности, поскольку в противном случае при возникновении такого разбирательства у него возникнут непокрытые вмененные издержки. Отсюда возможность совершения сделки с задолженностью устойчиво связана с необходимостью учета настоящего фактора. Продолжительность рассмотрения дела в суде напрямую зависит от суммы заявленных исковых требований: чем выше сумма иска, тем дольше, при прочих равных, рассматривается дело в арбитражном суде (Исследование работы российских арбитражных судов методами статистического анализа/под ред. К.Титаева. – СПб.: Институт проблем правоприменения при Европейском университете в СПб, 2012. – Стр.34). Как следует из практики рассмотрения дел в арбитражных судах (там же, стр.32-34) если сумма иска превышает 1-1,5млн.р., то в 75% случаев вынесение судом решения может занять более 1 года (учитывая стадию подготовки дела к судебному разбирательству и стадию рассмотрения дела и принятия судебного решения). Учитывая возможность дальнейшего обжалования судебного решения, сложно прогнозировать окончательный период рассмотрения конкретных споров, который может растянуться на несколько лет. Таким образом, при спорах с высокими суммами исковых требований в условиях заинтересованности сторон (т.е. обе стороны являются на судебное заседание, активно используют методы судебной защиты своих прав и т.д.) минимальный прогнозный срок судебного разбирательства может быть определен в 1 год. С другой стороны, в случае отсутствия проявления ответчиком заинтересованности в защите своих прав срок судебного разбирательства будет меньшим. Например, можно указать на медианное время от подачи иска до вынесения решения арбитражным судом в Москве равное 108 дням (см. «Исследование работы российских арбитражных судов методами статистического анализа», стр.38). Однако не является очевидным срок исполнения судебного решения. Таким образом, даже в условиях скорого рассмотрения спора судом, сложно прогнозировать окончательный период исполнения судебного решения. В данном случае также можно рассматривать период в 1 год как разумный для прогнозирования срока погашения задолженности. Применение для прогнозирования более продолжительного чем 1 год периода может свидетельствовать о наличии существенного риска невозврата денежных средств (а значит, бессмысленности дисконтирования нереальной к погашению суммы). В то время как менее 1 года - свидетельствует о неучете фактора действительных сроков рассмотрения споров российскими судами и фактического исполнения судебных решений. Последнее может быть связано с дополнительными временными затратами кредитора на проведение исполнительных действий, организацию и проведение торгов в отношении имущества должника, включая подписание договора с покупателем такого имущества и перечисление денежных средств.</p>
9	Фактор дисконтирования	-	-	0,7605	Расчет по формуле: $1 / (1+(\text{стр.2})) ^ (\text{стр.8})$
10	Максимальный дисконт к номиналу долга (при отсутствии сомнений во взыскании долга)	-	-	24%	Расчет по формуле: $(1 - (\text{стр.9})) \times 100\%$

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

## 2. ДОЛГИ С НИЗКОЙ ВЕРОЯТНОСТЬЮ ВЗЫСКАНИЯ

Долги с низкой вероятностью взыскания безусловно должны быть отнесены к объектам третьей (низкой) степени ликвидности. А рекомендуемый нами дисконт к номиналу долга при определении его рыночной стоимости составляет 100% (если иное не указано в таблице №2). Отличные от табличных значения дисконта для номинала долга могут не соответствовать типичным условиям для сделок на рынке и требуют приведения в отчете об оценке дополнительного обоснования.

**Таблица №2. Значения дисконтов для долгов с низкой вероятностью взыскания в разрезе ряда ценообразующих факторов**

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

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

### 3. ДОЛГИ С ВЫСОКОЙ ВЕРОЯТНОСТЬЮ ВЗЫСКАНИЯ

Долги с высокой вероятностью взыскания в зависимости от их характеристик ценообразующих факторов могут быть отнесены к объектам первой (высшей) либо второй (достаточной) степени ликвидности. Вместе с тем, применение более низких по сравнению со значениями дисконта для номинала долга, указанных в таблице №3, может не соответствовать типичным условиям для сделок на рынке и требует приведения в отчете об оценке дополнительного обоснования.

**Таблица №3. Значения дисконтов для долгов с высокой вероятностью взыскания в разрезе ряда ценообразующих факторов**

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

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

#### 4. ДОЛГИ ПРИ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТИ ДОЛЖНИКА

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

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

$$1 - (1 - 37\%) \times d_{ТП},$$

где  $d_{ТП}$  – прогноз доли удовлетворенных текущих платежей соответствующей очереди предприятия-банкрота.

4.3. При определении для банкротства дисконта для задолженности, обеспеченной залогом, основными ценообразующими факторами будут являться: достаточность стоимости предмета залога для удовлетворения долга, ликвидационная стоимость предмета залога, прогнозируемый срок процедур банкротства, динамика цен на предмет залога и ставки дисконтирования. В свою очередь, сроки процедур банкротства определяются такими факторами как лояльность арбитражного управляющего, доля в реестре требований кредиторов и наличие активных недружественных кредиторов (таблица №4).

**Таблица №4. Сроки процедур банкротства в зависимости от факторов**  
(см. также графу «Основание» п.18 таблицы №1)

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

Далее в таблицах №5 и №6 приведены значения расчетных размеров дисконта для долгов, обеспеченных залогом, при каждом из вариантов условий процедур банкротства в соответствии с таблицей №4 при следующих допущениях (расчет дисконтов выполнен с учетом требований п.2 ст.138 Федерального закона РФ о несостоятельности (банкротстве)):

4.3.1. залогом имущества должника обеспечиваются требования конкурсного кредитора по кредитному договору;

4.3.2. требования кредиторов первой и второй очереди отсутствуют либо у должника достаточно иного имущества для их погашения (процент погашения обязательств – 95%);

4.3.3. предметом залога является имущество, как минимум, с достаточной степенью ликвидности, а изменение его рыночной стоимости соответствует инфляции. В целях прогноза показателей инфляции мы использовали консенсус-прогноз на 2015-2021 годы 27 экспертов из России и других стран, опрос которых проводился Институтом «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики» в первой половине февраля 2015 года (<http://dcenter.ru/category/periodicheskie-obzory/konsensus-prognoz/>). Ликвидационная скидка принята равной 30%;

4.3.4. в зависимости от прогнозируемого срока для процедуры банкротства в разных вариантах ставка дисконтирования имеет тенденцию к уменьшению при увеличении таких сроков, следуя прогнозу показателей инфляции (см. п. 4.3.3);

4.3.5. при достаточности стоимости предмета залога для удовлетворения требований залогового кредитора в полном объеме расчетные размеры дисконта могут быть определены по указанной ниже формуле, а результаты расчета представлены в таблице №5.

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

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

**Таблица №5. Расчетные размеры дисконта при достаточности стоимости предмета залога для удовлетворения требований залогового кредитора в полном объеме**

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

4.3.6. для иных случаев общая формула для определения дисконта (см. таблицу №6) к долгу, обеспеченному залогом:

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

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

**Таблица №6. Размеры дисконта для рыночной стоимости предметов залога при каждом из вариантов условий процедур банкротства**

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

4.4. При применении данных таблицы №6 в случае отсутствия достаточной и достоверной информации о каких-либо значениях факторов для сроков процедур банкротства оценщиком могут быть использованы соответствующие неизвестным факторам их средние значения для разных вариантов условий процедур банкротства, если иное не предусмотрено Заданием на оценку.

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

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

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