

А. Ондасынова, С. Сауранбай
**К ВОПРОСУ О МЕТОДИКЕ ОЦЕНКИ
ЛИКВИДАЦИОННОЙ СТОИМОСТИ**

В статье исследована методика оценки ликвидационной стоимости. Произведен обзор и анализ существующих методик. Предложена авторская методика определения ликвидационной стоимости, подтвержденная расчетами на материалах несостоятельных предприятий Республики Казахстан.

Ключевые слова: скидка, ликвидность, ставка дисконтирования, методический подход, оценка ликвидационной стоимости.

Форм. 4. Табл. 1. Лит. 23.

А. Ондасынова, С. Сауранбай
**ДО ПИТАННЯ ПРО МЕТОДИКУ ОЦІНЮВАННЯ
ЛІКВІДАЦІЙНОЇ ВАРТОСТІ**

У статті досліджено методику оцінювання ліквідаційної вартості. Зроблено огляд і аналіз існуючих методик. Запропоновано авторську методику визначення ліквідаційної вартості, яка підтверджена розрахунками на матеріалах неспроможних підприємств Республіки Казахстан.

Ключові слова: оцінка, ліквідаційна вартість, знижка, ліквідність, ставка дисконтування, методичний підхід, оцінювання ліквідаційної вартості.

А. Ondassynova¹, S. Sauranbai²
**ON THE ISSUE OF METHODICS FOR LIQUIDATION
COST ASSESSMENT**

The article studies the methodics for the liquidation cost assessment. An overview and an analysis of the existing methodics are carried out. An author's methodics for defining the liquidation cost as confirmed by the calculations based on the materials of the insolvent enterprises in the Republic of Kazakhstan is offered.

Keywords: assessment; liquidation cost; discount; liquidity; discounting rate; methodical approach; estimation of liquidation cost.

Постановка проблемы. Проблема оценки ликвидационной стоимости в последнее время приобретает все большую актуальность, поскольку играет ключевую роль в процессе вынужденной реализации объектов. Определение ликвидационной стоимости характеризуется рядом отличительных особенностей относительно оценки в обычных условиях, которые обусловлены спецификой ситуации, например, вынужденный характер продажи, ограниченный период экспозиции [4; 10; 12; 15].

Анализ основных исследований и публикаций. Проблемам оценки ликвидационной стоимости посвящены исследования О.А. Ахметова [12], В.В. Галасюка [4; 5], В.В. Галасюка [1–3; 5], С. Долгин [6], С.Г. Ермаченкова [7], М.Ю. Захаровой [8; 9], Ю.В. Козыря [10], М.Б. Мжельского [12], А.И. Мышанова [16], И.А. Подколзина [16], А.Ю. Родина [15], В.Ю. Рослова [16], Е.В. Романенко [9], Ю.И. Страхова [17], А.Н. Фоменко [19], С.М. Чемерикина [20], О.В. Юмановой [9].

На данный момент публикации по методологическим проблемам определения ликвидационной стоимости не носят законченный общепризнанный

¹ Doctor of Economics, Professor, Kazakh Economic University named after T. Ryskulov, Almaty, Republic of Kazakhstan.

² Senior Lecturer, Kazakh Economic University named after T. Ryskulov, Almaty, Republic of Kazakhstan.

характер, вместе с тем, не урегулирован механизм адаптации существующих моделей оценки ликвидационной стоимости к условиям Казахстана, нерешенными остаются методические вопросы расчета ликвидационной стоимости в Казахстане.

Нерешенные части проблемы. В настоящее время в нормативно-правовой базе оценочной деятельности Казахстана в принципе не упоминается о ликвидационной стоимости, поэтому и в публикациях отсутствует методика оценки ликвидационной стоимости.

Целью исследования является обоснование и формулировка ключевых положений методики определения ликвидационной стоимости на основе использования зарубежного опыта.

Основные результаты исследования. Главным вопросом, возникающим при расчете ликвидационной стоимости, является вопрос перехода от рыночной стоимости к ликвидационной. При определении ликвидационной стоимости должна учитываться скидка от рыночной стоимости на укороченный срок экспозиции и на вынужденность продажи.

По мнению украинских оценщиков В.В. Галасюка и В.В. Галасюка [5], ликвидационная стоимость определяется методом вычета из рыночной стоимости величины скидки на ликвидность с использованием коэффициента ликвидности по следующим формулам:

$$C_n = C_p \times K_n; \quad (1)$$

$$K_n = 1 - U, \quad (2)$$

где C_n – ликвидационная стоимость имущества; C_p – рыночная стоимость имущества; K_n – коэффициент ликвидности; U – скидка на ликвидность.

Определению величины коэффициента ликвидности или скидки на ликвидность посвящен ряд работ [4; 5; 10; 12; 15; 17; 19].

С. Долгин [6], С.М. Чемерикин [21] также считают, что основной методологической проблемой является определение скидки на факт вынужденности продажи. Эти же авторы отмечают, что существуют три метода расчета скидки на вынужденный характер продажи: метод сравнения парных продаж; метод прямого анализа характеристик и экспертный метод. Зачастую из-за ограниченности необходимой информации оценщики используют экспертный метод.

Скидка на вынужденный характер продажи, по расчетам этих авторов, колеблется в диапазоне от 20% до 50%, иногда доходя до 80% при соответствующем обосновании [21].

В обзоре методик определения ликвидационной стоимости, выполненным А.Н. Фоменко [19] отмечается, что определению величины коэффициента ликвидности или скидки на ликвидность посвящен ряд работ [3–5; 10; 12; 13; 15; 17].

А.Н. Фоменко [19] отмечает, что в публикациях [5; 10] используется принцип безубыточности как основа определения коэффициента ликвидности. Однако он считает, что корректировка на вынужденность продажи производится экспертным путем, что не дает точного результата.

При рассмотрении работ [3; 4; 13], как указывает А.Н. Фоменко [19], коэффициент ликвидности определяется в виде произведения коэффициента фактора времени на коэффициент фактора рынка, которые предложено увязывать с коэффициентом эластичности спроса по цене.

В работа [17] для расчета величины скидки, учитывающей фактор рынка, используется зависимость спроса от цены, а в статье [12] используются графики, характеризующие изменение и нарастание спроса во времени. Однако и в этих случаях А.Н. Фоменко [19] подчеркивает, что эти методы не обеспечивают точности расчета коэффициента ликвидности.

Работа [15] не связана с методикой определения ликвидационной стоимости, а посвящена ее использованию для извлечения прибыли при инвестировании.

А.Н. Фоменко в своей методике предлагает использовать предельную величину ликвидационной стоимости, обеспечивающей «мгновенную» продажу имущества с незначительным сроком экспозиции. Предложенная автором методика учитывает изменение ликвидационной стоимости во времени в зависимости от основных факторов рынка: коэффициента эластичности, предельной величины ликвидационной стоимости и степени нарастания спроса во времени при снижении цены [19].

Как указано в аналитическом обзоре «Методический аспект оценки недвижимости для целей ипотечного кредитования» [11], существует несколько общеизвестных методик определения скидки на факт вынужденности продажи.

Общие черты этих методик:

- база расчета ликвидационной стоимости – рыночная стоимость;
- ликвидационная стоимость всегда ниже рыночной вследствие действия объективных факторов (ограниченность срока реализации и вынужденность продажи).

С позиции расчета величины скидки на факт вынужденности продажи эти методики делятся на две группы. К первой группе относятся методики Ю.В. Козыря [10] и М.Б. Мжельского и О.А. Ахметова [12], в которых главным является фактор ограниченного срока реализации. Вторая группа методик связана с некоторыми условными представлениями (методики А.Ю. Родина [15], В.Ю. Рослова, А.И. Мышанова, И.А. Подколзина [16]).

Основой методики А.Ю. Родина [15], как указывалось выше, служит предположение о мотивах приобретателя имущества как потенциального инвестора. В.Ю. Рослов, А.И. Мышанов, И.А. Подколзин [16] базируются на классическом представлении об эластичности спроса.

Следует согласиться с мнением авторов обзора [11], что формула определения ликвидационной стоимости по методике Ю.В. Козыря [10] предполагает применение общих показателей и их расчет достаточно прост. Таким образом, методика Ю.В. Козыря [10], с нашей точки зрения, является наиболее простой и доступной для расчета ликвидационной стоимости в практической деятельности оценщиков.

На основании методики Ю.В. Козыря [10] нами была сделана попытка усовершенствовать методику расчета ликвидационной стоимости. Это мето-

дика предлагает использование следующей формулы определения ликвидационной стоимости:

$$Pл = \frac{Pm}{(1+y)^{\frac{(te-t)}{T}}}, \quad (3)$$

где $Pл$ – ликвидационная стоимость; Pm – рыночная стоимость; y – среднерыночная доходность вложений в подобные объекты; te – типичное среднерыночное время экспозиции аналогичных объектов; t – заданное время продажи объекта оценки; T – период времени, к которому привязана ставка доходности.

Формула Ю.В. Козыря [10], на наш взгляд, не учитывает ставку дисконтирования и страновой риск, поэтому в числитель формулы введены эти показатели. Таким образом, формула приобретает следующий вид:

$$Pл = \frac{Pm \times (i + R)}{(1+y)^{\frac{(te-t)}{T}}}, \quad (4)$$

где $Pл$ – ликвидационная стоимость; Pm – рыночная стоимость; i – ставка дисконта для западных стран; R – страновой риск; y – среднерыночная доходность вложений в подобные объекты; te – типичное среднерыночное время экспозиции аналогичных объектов; t – заданное время продажи объекта оценки; T – период времени, к которому привязана ставка доходности.

Таким образом, на основе изучения теории и практики определения ликвидационной стоимости активов предприятий в развитых странах в предлагаемую формулу нами введена дополнительно ставка дисконтирования с учетом странового риска. По мнению Дж. Фишмена, Ш. Пратта и К. Гриффита, ставка дисконтирования должна составлять 35–60% [18].

Также нами принято, что средняя цифра ставки дисконта для Казахстана (т. е. не учитывающая так называемый страновой риск) равна 60%.

По данным экспертно-аналитического портала "Failed States Index", показатель странового риска для Казахстана в 2006 г. составлял 5,99% [22], а в 2010 г. – 6,05% [23].

Произведенные расчеты ликвидационной стоимости с использованием формулы Ю.В. Козыря [10] и по предлагаемой нами формуле приведены ниже в табл. 1.

При этом значение ставки дисконтирования с учетом странового риска для АО «Наурыз Банк Казахстан» в 2006 г.: $60\% + 5,99\% = 65,99\%$, а для ТОО "SBS" в 2010 г.: $60\% + 6,05\% = 66,05\%$

Выводы. Анализ табл. 1 показывает, что значения ликвидационной стоимости, рассчитанные с использованием методики Ю.В. Козыря [10] по рассматриваемым предприятиям АО «Наурыз Банк Казахстан» и ТОО "SBS" значительно меньше рыночной стоимости. При этом величина скидки (учитывающей срок экспозиции, заданное время продажи объекта оценки и периода времени, к которому привязана ставка доходности) составляет 2–8% от рыночной стоимости.

По нашим расчетам, размер скидки для АО «Наурыз Банк Казахстан» составляет от 36% до 39%, а для ТОО "SBS" – от 35% до 39% от рыночной стоимости. Рассчитанная по предлагаемой нами формуле ликвидационная стои-

мость также значительно меньше рыночной стоимости и составляет для АО «Наурыз Банк Казахстан» – 187737653 тенге, а для ТОО "SBS" – 377441023 тенге, что на 34% меньше, чем по формуле Ю.В. Козыря [10].

Таблица 1. Расчет ликвидационной стоимости по исследуемым предприятиям РК, авторская разработка

№	Наименование предприятия/объектов	Рыночная стоимость, тенге	Ликвидационная стоимость по методике Ю.В. Козыря [10]		Ликвидационная стоимость, предлагаемая авторами	
			$P_{л} = \frac{PC}{(1+y)^T}$ тенге	скидка, %	$P_{л} = \frac{P_{тл} \times (i + P)}{(1+y)^T}$ тенге	скидка, %
1	АО «Наурыз Банк Казахстан» – всего	304320834	284494093	7	187737653	38
1.1.	Недвижимое имущество	96887000	88781757	8	58587082	39
1.2.	Транспортные средства	46350000	44545392	4	29395504	36
1.3.	Оборудование	161083834	151166944	6	99755067	38
2.	ТОО «SBS» – всего	615250272	571447422	7	377441023	39
2.1.	Недвижимое имущество	37540464	34599834	8	22721090	39
2.2.	Объекты незавершенного строительства	22414364	20539181	8	13566129	39
2.3.	Офисные помещения	102358000	93794743	8	61951428	39
2.4.	Земельный участок в с. Кольды	23580204	21607487	8	14271745	39
2.5.	Доля в земельном участке в г. Алматы	7246538	6640294	8	4385914	39
2.6.	Земельный участок в Чапаевском с/о	164850055	151058720	8	99774285	39
2.7.	Земельный участок в Карасайском районе	118198090	108309653	8	71538526	39
2.8.	Земельный участок на Капчагае	21022466	19263729	8	12723693	39
2.9.	Автотранспортные средства	11162045	10727458	4	7085486	36
2.10.	Неустановленное оборудование	1907583	1790145	6	1182391	38
2.11.	Офисная мебель	1387035	1365176	2	901699	35
2.12.	Запасы	103583428	101951002	2	67338637	35

Вместе с тем, проведенное нами исследование практических отчетов об оценке ликвидационной стоимости ТОО "SBS" показало, что при ее определении оценщики произвольно, основываясь «на собственном опыте и знаниях», принимают размер скидок от 10% до 40%.

Тем не менее, наличие совпадения значений скидок от рыночной стоимости по формуле, предлагаемой нами, и расчета практических оценщиков Казахстана, что косвенно подтверждает обоснованность нашей формулы определения ликвидационной стоимости.

Разработанная нами методика аргументирует действительное определение ликвидационной стоимости, так как предусматривает при ее расчете включения ставки дисконтирования для западных стран с учетом странового риска.

1. *Галасюк В.* Об определении понятия ликвидационная стоимость // www.galasyuk.com.
2. *Галасюк В.* Повышение стоимости предприятия при помощи ликвидационной стоимости // www.galasyuk.com.ua.
3. *Галасюк В.* Учет фактора изменения во времени рыночной стоимости объектов залога при определении их ликвидационной стоимости // galasyuk.com.
4. *Галасюк В.* Учет фактора экономической вынужденности реализации объектов оценки при определении их ликвидационной стоимости по методу Галасюков // www.galasyuk.dnprg.net.
5. *Галасюк В., Галасюк В.* О нижнем пределе значений величины ликвидационной стоимости объекта оценки // old.appraiser.ru.
6. *Долгин С.* Порядок (особенности) проведения оценки ликвидационной стоимости конкурсной массы // Антикризисное управление // www.ami.ru.
7. *Ермаченков С.Г.* Стоимость имущества и срок его реализации. – М.: Российское общество оценщиков, 2010. – 140 с.
8. *Захарова М.* К вопросу об использовании ликвидационной стоимости в процессе оценки (Оценка ликвидационной стоимости бизнеса. Общая информация) // www.inbico.ru.
9. *Захарова М., Юманова Ю.О., Ромоненко Е.* Ликвидационная стоимость: что необходимо знать // Практическая бухгалтерия // audit-it.ru.
10. *Козырь Ю.В.* Оценка ликвидационной стоимости // Вопросы оценки.– 2001.– №4 // cfin.ru.
11. Методический аспект оценки недвижимости для целей ипотечного кредитования // scfigu.com.
12. *Мжельский М.Б., Ахметов О.А.* Методические рекомендации по оценке ликвидационной стоимости оцениваемого имущества Международная академия оценки и консалтинга – М.: Вильямс, 2005. – 256 с.
13. Обобщение теоретических предпосылок определения ликвидационной стоимости земельных участков // Kwinto-Consulting // kwinto1.narod.ru.
14. *Прагм Ш.П.* Анализ и оценка закрытых компаний / Пер. с англ. Института Экономического развития Всемирного Банка под ред. В. Лаврентьева. – М.: Российское общество оценщиков, 1997. – 294 с.
15. *Родин А.Ю.* Методика определения ликвидационной стоимости имущества // Вопросы оценки.– 2003.– №1 // old.appraiser.ru.
16. *Рослов В.Ю., Мышанов А.И., Подколзин И.А.* Расчет ликвидационной стоимости объектов с неэластичным спросом // Вопросы оценки.– 2002.– №3. – С. 54–63.
17. *Страхов Ю.И.* Вариант подхода к расчету ликвидационной скидки с рыночной стоимостью залога // www.iovrf.ru.
18. *Фишмен Дж., Прагм Ш., Гриффит К.* Руководство по оценке стоимости бизнеса / Пер. с англ. – М.: КВИНТО КОНСАЛТИНГ, 2000. – 388 с.
19. *Фоменко А.Н.* Методический подход к оценке ликвидационной стоимости объектов недвижимости // Оценочная деятельность: Бюллетень НП «СМАО».– 2006.– №1 // anf-ocenka.narod.ru.
20. *Чемерикин С.* Ликвидационная стоимость в оценке недвижимости // Московский оценщик.– 2002.– №5 // old.appraiser.ru.
21. *Чемерикин С.М.* Ликвидационная стоимость в оценке недвижимости // Вопросы оценки.– 2001.– №1. – С. 28–30.
22. Failed States Index 2006 // www.fundforpeace.org.
23. Failed States Index 2010 // www.fundforpeace.org.

Стаття надійшла до редакції 16.03.2012.