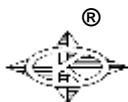


***Валерий Галасюк** – академик АЭН Украины, генеральный директор аудиторской фирмы “КАУПЕРВУД” (г. Днепропетровск), член Президиума Совета Союза аудиторов Украины, член Аудиторской Палаты Украины, председатель ревизионной комиссии Украинского общества оценщиков, заместитель председателя Правления Ассоциации налогоплательщиков Украины, заместитель председателя комиссии по оценке эффективности инвестиционной деятельности Украинского общества финансовых аналитиков, ведущий оценщик Украинского общества оценщиков*

***Виктор Галасюк** – директор департамента кредитного консалтинга информационно-консалтинговой фирмы “ИНКОН-ЦЕНТР” (консалтинговая группа “КАУПЕРВУД”), магистр экономики предприятия, лауреат конкурсов молодых оценщиков Украинского общества оценщиков*



## **О нижнем пределе значений величины ликвидационной стоимости объекта оценки**

Проведенные ранее авторами исследования показали, что **величина ликвидационной стоимости объектов не может принимать значений, меньших, либо равных нулю**. Вместе с тем, требует ответа вопрос, а всегда ли этот предел является нижним пределом значений величины ликвидационной стоимости объектов оценки? Ответу на него и посвящена данная статья.

Вопрос о минимальном значении величины ликвидационной стоимости довольно актуален, в силу своей практической значимости. Например, при осуществлении процедур банкротства, проблема определения ликвидационной стоимости активов предприятий-банкротов приобретает особую остроту, из-за объективно существующего конфликта интересов участников процедуры банкротства. В таких ситуациях занижение ликвидационной стоимости активов ликвидируемых предприятий может привести к нежелательным правовым последствиям. Во избежание этого необходимо зафиксировать методологические положения, касающиеся именно нижнего предела значений величины ликвидационной стоимости.

Для исключения возможных разночтений, хотелось бы акцентировать внимание на том, что понятие ликвидационной стоимости мы трактуем следующим образом: "Ликвидационная стоимость - стоимость, по которой объект оценки мог бы быть продан на открытом конкурентном

рынке, если бы *срок реализации объекта был бы короче “разумно долгого”* для данного типа объектов на данном рынке” [1].

Как было установлено в ходе ранее проведенных нами исследований, величина ликвидационной стоимости объекта оценки связана с величиной рыночной стоимости этого объекта. Причем, различие значений этих величин обусловлено, прежде всего, фактором времени - различием периодов экспозиции объекта на рынке, соответствующих его рыночной и ликвидационной стоимости [2]. В соответствии с предложенным нами методом расчета величины ликвидационной стоимости объектов оценки, была рекомендована следующая формула [2,3]:

$$C_l = \frac{C_p}{\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{n \times m}}, \quad (1)$$

где  $C_l$  - ликвидационная стоимость объекта оценки, соответствующая фиксированному периоду его реализации;

$C_p$  - рыночная стоимость объекта оценки;

$n$  - количество лет;

$m$  - количество периодов начисления процентов в течение года;

$n \times m$  -- количество периодов начисления процентов за срок, соответствующий периоду дисконтирования ( $t_d$ );

$i$  - годовая ставка дисконта.

Формула (1) позволяет рассчитывать ликвидационную стоимость объекта на базе его рыночной стоимости, с учетом сокращенного периода реализации объекта.

Так как формула (1) учитывает лишь фактор времени, оказывающий влияние на величину ликвидационной стоимости объекта оценки, в дальнейшем предлагаем использовать ее в несколько модифицированном виде:

$$C_l = \frac{C_p}{\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{n \times m}} \times \prod k, \quad (2)$$

где  $\prod k$  - произведение значений коэффициентов, учитывающих влияние различных факторов на величину ликвидационной стоимости объекта оценки.

Следует отметить, что выявление и учет факторов, влияющих на величину ликвидационной стоимости объекта оценки - важный вопрос, нуждающийся в специальных исследованиях, на что, в частности, указы-

вали Заслуженные члены Украинского общества оценщиков: Л.Н. Симона, Я.И. Маркус, А.Б. Огаджанян и др.

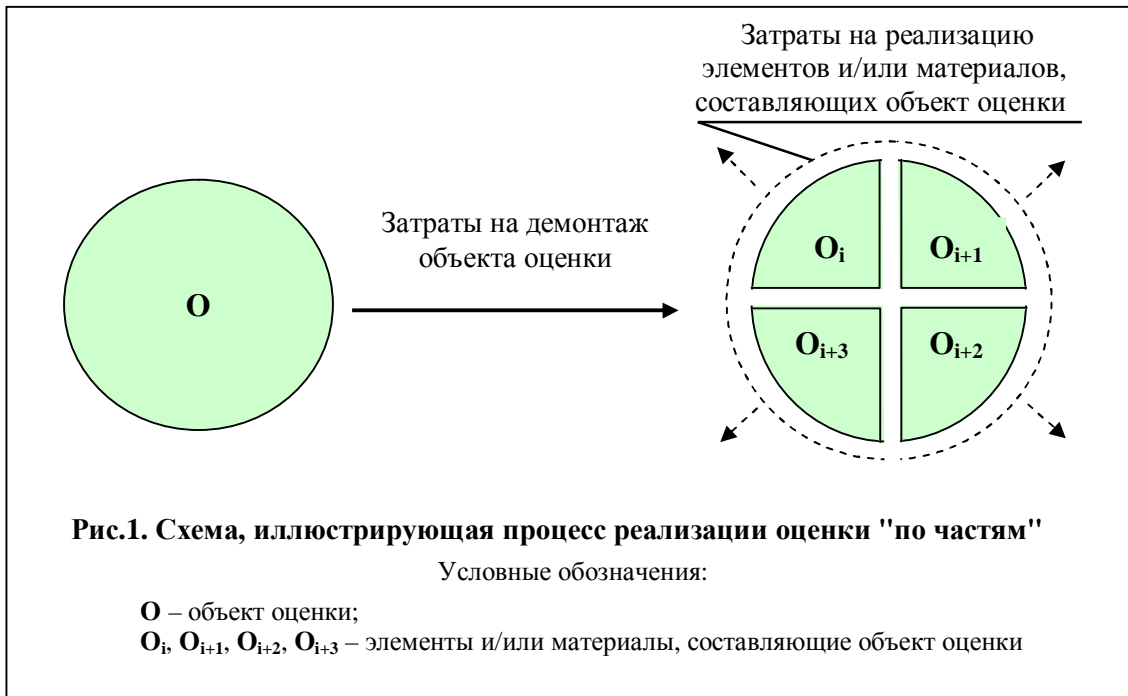
Учитывая взаимосвязь величин ликвидационной и рыночной стоимости, можно утверждать, что **минимальное значение величины ликвидационной стоимости объекта оценки соответствует минимальному значению величины рыночной стоимости этого объекта.**

Нетрудно заметить, что проблема определения минимального значения величины ликвидационной стоимости объекта связана с проблемой поиска минимального значения величины рыночной стоимости данного объекта.

Как показали проведенные нами ранее исследования, **величина рыночной стоимости объекта не может принимать отрицательных и нулевых значений.** При нахождении минимального значения рыночной стоимости, существенным является то, что при определении рыночной стоимости объекта, оценщик должен исходить из принципа его наиболее эффективного использования. Поэтому, даже если не существует никаких возможностей более или менее выгодного использования данного объекта как единого целого, то этот объект можно реализовать в виде элементов и/или материалов, его составляющих.

Рассматривая возможность реализации совокупности элементов и/или материалов, составляющих целостный объект оценки, нельзя пренебрегать величиной затрат, возникающих в процессе демонтажа объекта оценки и в процессе реализации составляющих его элементов и/или материалов. Поэтому, во избежание необоснованного завышения величины рыночной стоимости объекта оценки, при рассмотрении такой альтернативы использования этого объекта как реализация его "по частям", оценщик обязан учитывать затраты, связанные с демонтажем данного объекта, а также, при необходимости, затраты связанные с реализацией "частей", составляющих данный объект оценки.

Приведенный ниже рис.1 графически иллюстрирует процесс реализации объекта оценки "по частям".



Следует обратить внимание на то, что в отличие от величины рыночной стоимости объекта оценки, величина, равная разнице между суммой величин рыночной стоимости элементов и/или материалов, составляющих объект оценки, и затратами на демонтаж и реализацию данного объекта может принимать нулевые и даже отрицательные значения.

С учетом вышесказанного можем сформулировать следующее утверждение: **в случае, когда величина, равная разнице между суммой величин рыночной стоимости элементов и/или материалов, составляющих объект оценки, и затратами на демонтаж и реализацию данного объекта положительна, величина рыночной стоимости объекта оценки не может быть меньше величины этой разницы. В случае, когда величина, равная разнице между суммой величин рыночной стоимости элементов и/или материалов, составляющих объект оценки, и затратами на демонтаж и реализацию данного объекта отрицательна либо равна нулю, величина рыночной стоимости объекта оценки должна быть больше нуля.**

Вышеприведенное утверждение можно формализовать следующим образом:

$$\begin{cases} \text{Если } \sum C_m - Z > 0, \text{ то } C_p \geq \sum C_m - Z; \\ \text{Если } \sum C_m - Z \leq 0, \text{ то } C_p > 0; \end{cases} \quad (3)$$

где  $\sum C_m$  - сумма рыночной стоимости элементов и/или материалов, составляющих объект оценки;

З - затраты, связанные с демонтажем и реализацией объекта оценки.

Рассмотрев вышеприведенное утверждение, касающееся минимального значения рыночной стоимости объекта, и соответствующее ему выражение (3), приходим к выводу о взаимосвязи рыночной и утилизационной стоимости объекта оценки. Ведь, как известно, утилизационная стоимость объекта оценки как раз и представляет собой стоимость элементов и/или материалов, составляющих объект оценки, за вычетом затрат на его демонтаж и реализацию.

С учетом изложенного выше, можно утверждать, что **в случае, когда величина утилизационной стоимости объекта оценки положительна, величина рыночной стоимости объекта оценки не может быть меньше величины его утилизационной стоимости. А в случае, когда величина утилизационной стоимости объекта оценки отрицательна или равна нулю, величина рыночной стоимости объекта оценки должна быть больше нуля.** Это утверждение можно представить формально в следующем виде:

$$\begin{cases} \text{Если } C_y > 0, \text{ то } C_p \geq C_y; \\ \text{Если } C_y \leq 0, \text{ то } C_p > 0; \end{cases} \quad (4)$$

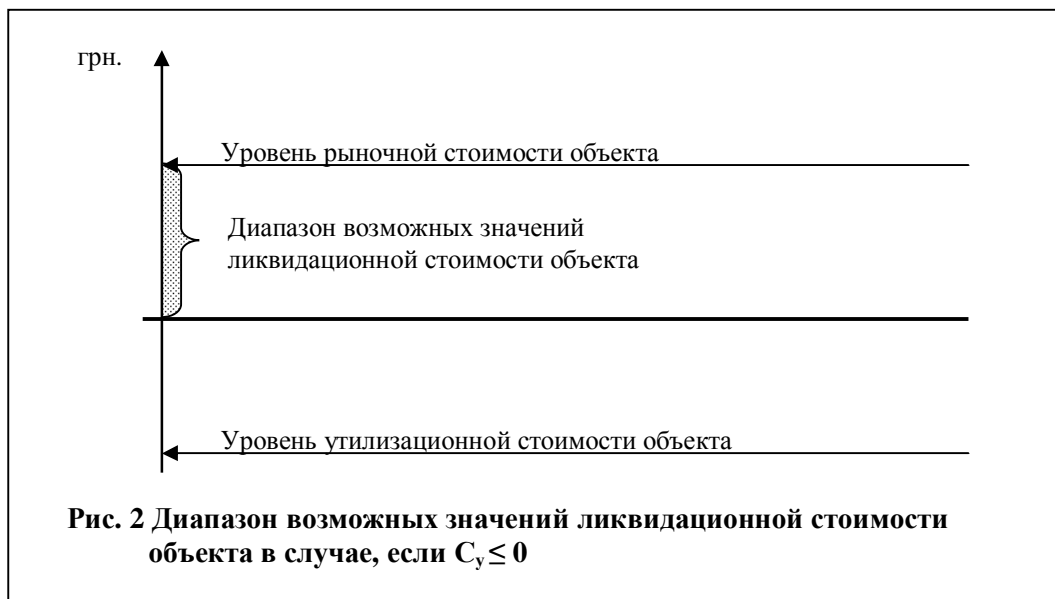
где  $C_y$  - утилизационная стоимость объекта оценки.

После того, как нами была найдена нижняя граница значений величины рыночной стоимости объекта оценки, можем перейти непосредственно к определению нижней границы значений величины его ликвидационной стоимости.

Как было отмечено ранее, минимальное значение величины ликвидационной стоимости объекта оценки будет соответствовать минимальному значению величины рыночной стоимости этого объекта. Тогда, учитывая предложенную нами формулу, применяемую для расчета величины ликвидационной стоимости объекта оценки на базе его рыночной стоимости (2), а также неравенства, выражающие взаимосвязь величин рыночной и утилизационной стоимости объекта оценки (3) и (4), можем составить следующее выражение:

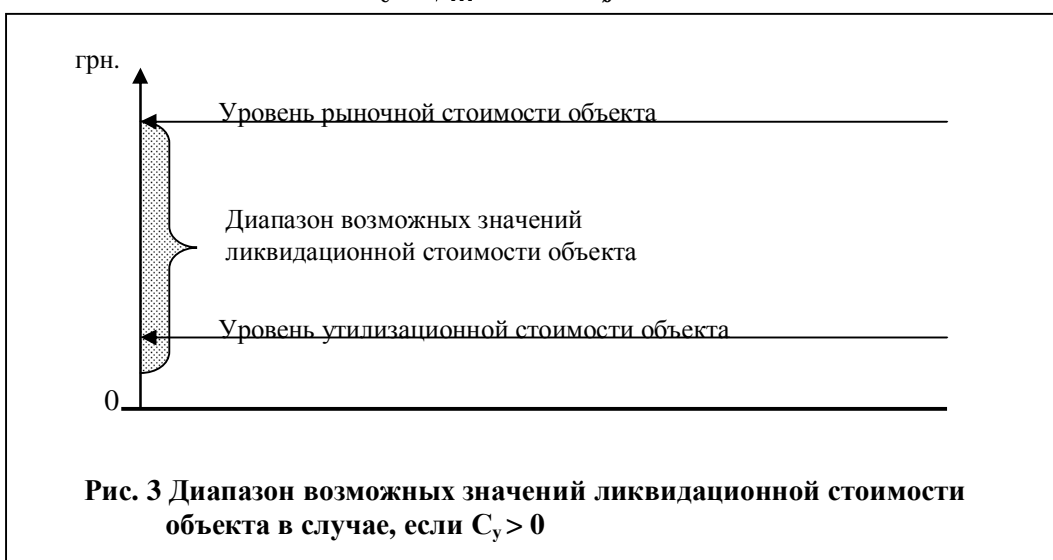
$$\begin{cases} \text{Если } C_y > 0, \text{ то } C_l \geq \sum \left( \frac{C_M}{\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{n \times m}} \times \prod k \right) - 3; \\ \text{Если } C_y \leq 0, \text{ то } C_l > 0. \end{cases} \quad (5)$$

Таким образом, мы приходим к выводу о том, что если утилизационная стоимость объекта меньше или равна нулю, то минимальное значение величины его ликвидационной стоимости может опускаться до нуля (см. рис.2).



Если же значение утилизационной стоимости объекта оказывается больше нуля, то нижним пределом значений величины ликвидационной стоимости будет являться величина, определяемая из выражения (см. рис. 3):

$$\dot{a}_{\frac{C_y}{e}} \left( \frac{C_M}{\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{n \cdot m}} \right) \cdot \tilde{O}k_{\frac{\theta}{\tau}} - 3. \quad (6)$$



В заключение необходимо отметить, что нами продемонстрирован лишь один из возможных подходов, позволяющих снизить риск занижения значений величины ликвидационной стоимости объекта оценки. Затронутая проблема имеет важное практическое значение и поэтому, по мнению авторов, требует дальнейшей теоретической проработки.

**Список использованной литературы:**

1. Галасюк В.В. Об определении понятия «ликвидационная стоимость»//Финансовые услуги.-1999.-N1-2.-С.58-60.
2. Галасюк В.В., Галасюк В.В. Незалежна експертна оцінка як засіб забезпечення необхідного рівня ліквідності об'єктів застави (практичні аспекти)// Вісник НБУ.-1998.-N7.-С.51-54.
3. Галасюк В.В., Галасюк В.В. Стоимость объекта оценки при фиксированном периоде его реализации// Государственный информационный бюллетень о приватизации.-1999.-N11.-С.74-76.

***Координаты авторов:***

Консалтинговая группа «КАУПЕРВУД»,  
Украина, г. Днепропетровск, ул. Гоголя 15-а,  
тел./факсы: (38 0562) 47-16-36, 47-83-98, (38 056) 370-19-76  
www: [www.galasyuk.com](http://www.galasyuk.com), [www.cowperwood.dnepr.net](http://www.cowperwood.dnepr.net), [www.ccf.com.ua](http://www.ccf.com.ua),  
e-mail: [vit@galasyuk.com](mailto:vit@galasyuk.com), [vit@inkon.dnepr.net](mailto:vit@inkon.dnepr.net), [av@galasyuk.com](mailto:av@galasyuk.com), [maria@inkon.dnepr.net](mailto:maria@inkon.dnepr.net)