

**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

**Игорь Гончар** – начальник отдела обеспечения «Альфа-Банк» Украина

**Виктор Галасюк** – магистр экономики, директор департамента кредитного консалтинга информационно-консалтинговой фирмы «ИНКОН-ЦЕНТР» (консалтинговая группа «КАУПЕРВУД»)

Существует достаточно света для тех, кто хочет видеть,  
и достаточно мрака для тех, кто не хочет.  
**Блез Паскаль**



## **SGMLV - УПРОЩЕННЫЙ МЕТОД ОЦЕНКИ ЛИКВИДАЦИОННОЙ СТОИМОСТИ АКТИВОВ КОМПАНИЙ**

Оценка объектов залога, оценка имущества ликвидируемых предприятий и предприятий-банкротов, оценка объектов незавершенного строительства, и т.д., как правило, не обходится без определения ликвидационной стоимости, так как именно этой стоимостью обладают объекты в условиях вынужденной реализации и сокращенного периода экспозиции. Это обуславливает широкую сферу применения разработанного специалистами консалтинговой группы «КАУПЕРВУД» метода оценки ликвидационной стоимости объектов - ***GMLV (Galasyuks' method of liquidating value evaluation)*** [1]. Уже на протяжении более 7 лет указанный метод успешно используется многими украинскими и зарубежными специалистами.

В некоторых ситуациях, например, при оценке кредитоспособности компании с использованием ***SGMCA (simplified Galasyuks' method of credit analysis)***, возникает необходимость оценки ликвидационной стоимости всех активов компании. Такая оценка необходима для того, чтобы выяснить какую сумму исключительно денежных средств можно выручить в результате реализации всех активов компании в заданные сроки. С теоретической точки зрения эта задача сводится к задаче трансформации накопленных в результате прошлой деятельности условно-денежных потоков\* (***CCF - conventionally cash flows***) в исключительно денежные потоки\*\* (***SCF - solely cash flows***).

---

\* ***Условно-денежные потоки (CCF - conventionally cash flows)*** – это потоки объектов экономических отношений между субъектами экономических отношений в определенный период времени, выраженные в денежном эквиваленте [2, galasyuk.com].

\*\* ***SC-поток (solely cash flow)*** состоит исключительно из денежных средств, в отличие от ***денежного потока (cash flow)***, который состоит из денежных средств и их эквивалентов [3, galasyuk.com].

Идеальным вариантом решения этой задачи является определение ликвидационной стоимости каждого актива компании и последующее суммирование полученных величин с целью нахождения суммарной ликвидационной стоимости активов компании. Однако данное решение является весьма трудоемким и дорогостоящим. Зачастую субъект экономических отношений готов пожертвовать определенной долей точности результата ради существенного удешевления и ускорения процесса оценки ликвидационной стоимости активов компании.

То есть наряду с потребностью в точной оценке ликвидационной стоимости отдельных объектов существует потребность в приблизительной оценке ликвидационной стоимости всех активов компании. И если первая потребность уже в течение ряда лет успешно удовлетворяется при помощи использования GMLV, то обоснованная методология, которая удовлетворяла бы вторую потребность, пока отсутствует. Для решения этой проблемы в данной статье предлагается упрощенный метод оценки ликвидационной стоимости - **SGMLV (*simplified Galasyuks' method of liquidating value evaluation*)**, который позволит осуществлять экспресс-оценку ликвидационной стоимости совокупных активов компании.

В качестве исходной информации для SGMLV представляется целесообразным использовать данные публичной финансовой отчетности, поскольку они, как правило, наиболее доступны, что позволяет значительно сократить затраты времени и финансовых ресурсов на сбор исходной информации. Как известно, информация о стоимости активов компании на определенный момент времени находит свое отражение в балансе. Рассмотрим возможность использования этой формы публичной финансовой отчетности, являющейся «фотографией» финансового состояния компании на определенный момент времени, для экспресс-оценки ликвидационной стоимости активов компании с помощью SGMLV.

При рассмотрении возможности использования баланса для экспресс-оценки ликвидационной стоимости активов компании аналитику необходимо определиться с несколькими важными вопросами. **Первый вопрос – достоверность данных баланса.** Как известно, **важнейшим механизмом, обеспечивающим достоверность данных финансовой отчетности, является аудит.** Подчеркивая роль аудита, Я.В. Соколов указывает: «Аудит позволяет экономическими средствами обеспечить устойчивость экономической жизни» [4, с.390]. Однако финансовая отчетность компаний далеко не всегда сопровождается аудиторским заключением - документом, характеризующим достоверность ее данных. Естественно, что в отношении такой финансовой отчетности у пользователей не может быть обоснованной уверенности в достоверности ее данных.

**Второй вопрос, с которым необходимо определиться аналитику – вид стоимости, по которой активы отражены в балансе.** Как известно, определение ликвидационной стоимости объектов осуществляется на основе их рыночной стоимости. Хотя на уровне интуиции многие пользователи финансовой отчетности полагают, что баланс отражает рыночную стоимость активов компании, при более внимательном рассмотрении обнаруживается, что в большинстве случаев это не так. Например, Т.Р. Карлин и А.Р. Макмин своей в работе «Анализ финансовых отчетов на основе GAAP» отмечают: «интуитивное представление кредитора, будто баланс отражает реальную стоимость (ликвидационную или рыночную), противоречит задаче бухгалтера» [5,с.140].

Основные средства, например, чаще всего отражаются по остаточной стоимости, рассчитываемой в виде разности их первоначальной стоимости и величины накопленного износа. Следует отметить, что этот подход зафиксирован в качестве основного Международным стандартом финансовой отчетности (МСФО) 16 «Основные средства». Такой подход, зачастую, дает результаты весьма далекие от рыночной стоимости активов. Это связано с сущностью самой процедуры начисления износа (амортизации), которую можно характеризовать словами М.Р. Мэтьюса и М.Х.Б. Переры: «Правомочность традиционных методов основана на ряде допущений. Во-первых, что первоначальные вложения представляют собой подходящую основу для начисления износа и что возмещение этой суммы обеспечит поддержание капитала на неизменном уровне; во-вторых, что ожидания предпринимателя относительно срока службы актива, его ликвидационной стоимости в конце такого срока и т.д. полностью оправдываются; в-третьих, что в период между приобретением и списанием актива не происходит колебаний цен, и, следовательно, равновеликие денежные суммы, получаемые или уплачиваемые в различные моменты времени равнозначны. Но предположения эти едва ли реализуются» [6,с.287]. И это далеко не единственный пример использования традиционной «бухгалтерской» методологии, которая зачастую жертвует объективностью учета в угоду простоте его ведения.

Вместе с тем, МСФО предусматривают альтернативный подход, подразумевающий отражение основных средств «по переоцененной стоимости, являющейся его справедливой стоимостью на дату переоценки за вычетом амортизации и убытков от обесценения, накопленных впоследствии» [7,с.364]. В отношении периодичности переоценок МСФО 16 «Основные средства» выдвигает следующие требования: «Переоценки должны производиться достаточно регулярно, чтобы балансовая стоимость существенно не отличалась от справедливой стоимости на отчетную дату» [7,с.364].

Следует подчеркнуть, что украинским законодательством также предусмотрена возможность переоценки активов, направленная на

приведение их остаточной стоимости к справедливой стоимости. Так пункт 16 Положения (стандарта) бухгалтерского учета 7 «Основные средства», сфера действия которого, кстати, распространяется не только на основные средства, но и на другие необоротные материальные активы и незавершенные капитальные инвестиции в необоротные материальные активы, гласит: «Предприятие может переоценивать объект основных средств, если остаточная стоимость этого объекта существенно отличается от его справедливой стоимости на дату баланса. В случае переоценки объекта основных средств на ту же самую дату осуществляется переоценка всех объектов группы основных средств, к которой принадлежит этот объект».

Хотя понятия справедливой стоимости и рыночной стоимости не идентичны, МСФО указывают на соответствие рыночной стоимости справедливой для большинства основных средств: «Справедливой стоимостью земли и зданий обычно является их рыночная стоимость. Эта стоимость определяется путем оценки, обычно выполняемой профессиональными оценщиками. Справедливой стоимостью категорий машин и оборудования обычно является их рыночная стоимость, определяемая путем оценки. Когда информация о рыночной стоимости отсутствует по причине специфического характера машин и оборудования, или по причине редкости продаж этих активов, за исключением случая продажи в качестве действующей компании, они оцениваются по их восстановительной стоимости с учетом износа» [7,с.364].

Таким образом, если учет основных средств, других необоротных материальных активов и незавершенных капитальных инвестиций в необоротные материальные активы ведется по переоцененной стоимости, и переоценки производятся достаточно регулярно, то можно допустить, что стоимость этих активов, отраженная в балансе компании, приближена к их рыночной стоимости. Если же достаточно продолжительный период времени основные средства, другие необоротные материальные активы и незавершенные капитальные инвестиции в необоротные материальные активы не подвергались процедуре переоценки, то их балансовая стоимость может существенно отличаться от рыночной стоимости. Аналогичным образом обстоят дела и с другим видом необоротных активов – нематериальными активами.

В случае, если достаточно продолжительный период времени указанные необоротные активы не подвергались переоценке, то, вероятно, потребуется применение специальных коэффициентов для условной трансформации балансовой стоимости этих активов в их рыночную стоимость. Безусловно, такой подход является далеко не идеальным с точки зрения точности результата, однако в условиях отсутствия достойной альтернативы, он, по-видимому, все же наиболее целесообразен.

С оборотными активами дело обстоит несколько проще. В соответствии с МСФО 2 «Запасы»: «Запасы должны оцениваться по наименьшей из двух величин: себестоимости и возможной чистой цене продаж». Аналогичные позиции зафиксированы и Национальными положениями (стандартами) бухгалтерского учета. Так национальное положение (стандарт) бухгалтерского учета 9 «Запасы» указывает на то, что: «Запасы отражаются в бухгалтерском учете и отчетности по наименьшей из двух оценок: первоначальной стоимости или чистой стоимости реализации». В соответствии с тем же положением чистая стоимость реализации запасов – «ожидаемая цена реализации запасов в условиях обычной деятельности за вычетом ожидаемых расходов на завершение их производства и реализацию». Исходя из принципа наиболее эффективного использования, лежащего в основе определения рыночной стоимости, а также при условии соблюдения остальных условий, присущих рыночной стоимости, можно утверждать, что чистая стоимость реализации запасов, как правило, меньше их рыночной стоимости. **С учетом изложенного, можно сделать вывод, что в большинстве ситуаций допущение о соответствии балансовой стоимости запасов их рыночной стоимости является вполне оправданным. С определенной степенью условности данное утверждение справедливо и для других видов оборотных активов.**

После того как аналитик определится, хотя бы ориентировочно, с рыночной стоимостью активов компании, он может перейти непосредственно к расчету их ликвидационной стоимости. Расчет ликвидационной стоимости активов может быть осуществлен для каждой статьи баланса с использованием метода оценки ликвидационной стоимости - GMLV. При этом для каждой статьи активов, отраженных в балансе, параметры, определяющие величину ликвидационной стоимости, могут быть заданы индивидуально. Например, для основных средств разумно долгий период экспозиции может быть принят равным 12 мес., а для товаров – 1 мес. Подобным же образом могут варьироваться и прочие параметры расчетов: количество потенциальных покупателей активов, степень их специализации, фиксированный период экспозиции и т.д. Причем, значения этих параметров для различных компаний могут существенно различаться, в силу отраслевой специфики, условий конкуренции и т.д.

Для определения ликвидационной стоимости активов с использованием SGMLV целесообразно применение следующего информационного формата (см.табл.1).

Таблица 1

Информационный формат, используемый в АСОЛСУ-1 при  
определении ликвидационной стоимости активов на базе SGMLV

АКТИВ	Код строки	Балансовая стоимость активов, тыс. грн.	Коэффициент трансформации балансовой стоимости в рыночную	Рыночная стоимость активов, тыс. грн.	Количество потенциальных покупателей (1-незначительное, 2-среднее, 3-значительное)	Степень специализации активов (1-незначительная, 2-средняя, 3-значительная)	Подтип спроса на активы	Коэффициент, учитывающий влияние фактора эластичности спроса по цене на ликвидационную стоимость активов	Разумно долгий период экспозиции активов (мес.)	Фиксированный период экспозиции активов (мес.)	Период дисконтирования (мес.)	Коэффициент, учитывающий влияние фактора стоимости денег во времени на ликвидационную стоимость активов	Коэффициент соотношения ликвидационной и рыночной стоимости активов	Ликвидационная стоимость активов (тыс. грн.)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>I. Необоротные активы</b>														
Нематериальные активы:														
остаточная стоимость	010	70 000	1	70 000	2	2	с единичной эластичностью	0,76	6	0	6	0,93	0,71	49 378
первоначальная стоимость	011	100 000												
износ	012	30 000												
Незавершенное строительство	020	300 000	1	300 000	2	2	с единичной эластичностью	0,76	6	0	6	0,93	0,71	211 623
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

*Дополнительные данные:*

Годовая ставка дисконта, используемая при расчете ликвидационной стоимости, %	15
Количество начисления процентов в течение года	12

Рассмотрим каждый из параметров, представленных в таблице 1, используемых при определении ликвидационной стоимости активов компании. Первая колонка отражает наименования статей баланса, а вторая – соответствующие им коды. В третьей колонке аналитик задает балансовую стоимость активов.

В четвертой колонке аналитик указывает коэффициент трансформации балансовой стоимости в рыночную – **BTM-коэффициент (*Balance To Market value coefficient*)**. Как следует из вышеизложенного, для оборотных активов, как правило, этот коэффициент можно условно принимать равным 1. Для необоротных активов, в случае если в недавнем прошлом они подвергались переоценке, данный коэффициент также может условно приниматься равным 1. В противном случае его значение определяется аналитиком с использованием выбранного им подхода.

Пятая колонка содержит ориентировочные величины рыночной стоимости активов, рассчитываемые как произведение балансовой стоимости активов на соответствующий коэффициент трансформации балансовой стоимости в рыночную (BTM-коэффициент).

В шестой и седьмой колонках аналитик оценивает по трехуровневой шкале количество потенциальных покупателей активов и степень их специализации. Эти параметры задаются аналитиком исходя из специфики компании, активы которой подвергаются оценке, специфики рынка, на котором компания осуществляет свою деятельность и т.п. В случае если у аналитика недостаточно данных, чтобы тем или иным образом квалифицировать значения указанных параметров, он может принять их на среднем уровне. То есть, если аналитик не может достаточно обоснованно оценить указанные параметры, то количество потенциальных покупателей активов условно считается «средним», и степень их специализации также условно принимается «средней».

В восьмой колонке отражается подтип спроса на активы, который определяется исходя из количества потенциальных покупателей активов и степени их специализации способом, представленным в работе [8].

В девятой колонке отражается коэффициент, учитывающий влияние фактора эластичности спроса по цене на величину ликвидационной стоимости, который определяется способом, предложенным в работе [8], на основании подтипа спроса, зафиксированного в восьмой колонке.

В десятой колонке аналитик указывает разумно долгий период экспозиции активов, который может быть определен путем проведения опросов операторов рынков соответствующих активов или каким-либо иным образом. Если аналитик испытывает затруднения в определении продолжительности разумно долгого периода экспозиции, он может принять его условно для всех необоротных активов на уровне,

например, 6 мес., а для всех оборотных активов – на уровне, например, 3 мес.

В одиннадцатой колонке аналитик задает фиксированный (желаемый) период экспозиции активов. По умолчанию фиксированный период экспозиции может условно приниматься равным 0, в предположении о необходимости немедленной реализации активов.

В двенадцатой колонке отражается период дисконтирования, который определяется как разница между разумно долгим и фиксированным периодом экспозиции активов.

В тринадцатой колонке отражается коэффициент, учитывающий влияние фактора стоимости денег во времени на ликвидационную стоимость активов, который определяется способом, описанным в работе [1], на основании продолжительности периода дисконтирования, зафиксированного в двенадцатой колонке, а также величины годовой ставки дисконта, используемой при расчете ликвидационной стоимости, и количества начисления процентов в течение года.

В четырнадцатой колонке отражается коэффициент отношения ликвидационной стоимости активов к их рыночной стоимости, который определяется как произведение коэффициента, учитывающего влияние фактора эластичности спроса по цене на ликвидационную стоимость, зафиксированного в девятой колонке и коэффициента, учитывающего влияние фактора стоимости денег во времени на ликвидационную стоимость, зафиксированного в тринадцатой колонке.

В пятнадцатой колонке отражается величина ликвидационной стоимости активов, определяемая путем умножения их рыночной стоимости, зафиксированной в пятой колонке, на коэффициент соотношения ликвидационной и рыночной стоимости активов, зафиксированный в четырнадцатой колонке.

Суммирование значений, содержащихся в пятнадцатой колонке, позволяет получить общую величину ликвидационной стоимости активов компании.

**Разделив общую величину ликвидационной стоимости активов компании на общую величину их рыночной стоимости, аналитик получает средневзвешенное значение коэффициента отношения ликвидационной стоимости активов компании к их рыночной стоимости ( $WAK_L$  – weighted average  $k_L$ ), используемого в методе SGMCA для оценки кредитоспособности компаний [2].**

*В настоящее время в рамках реализуемого консалтинговой группой «КАУПЕРВУД» интернет-проекта «QuickDecision» ([galasyuk.com](http://galasyuk.com)) осуществляется разработка автоматизированной системы экспресс-оценки ликвидационной стоимости совокупных активов компании («АСОЛС-А»), позволяющей значительно повысить удобство и скорость использования предложенного в данной работе метода SGMLV.*



**В заключение необходимо отметить, что хотя предложенный метод требует совершенствования механизмов определения значений некоторых исходных параметров, однако, уже на сегодняшний день он является действенным инструментом для арбитражных управляющих, кредитных менеджеров, финансовых аналитиков и других специалистов.**

#### **Список литературы:**

1. Галасюк В.В., Галасюк В.В. Кредитование под залог и ликвидационная стоимость. Под. ред. Губенко С.Н./Издание второе/–Днепропетровск: Новая идеология, 2001.- 89 стр.
2. Галасюк В.В. Проблемы теории принятия экономических решений: Монография.- Днепропетровск: Новая идеология, 2002. – 304 стр.
3. Галасюк В.В., Галасюк В.В. Оцінка кредитоспроможності позичальників: що оцінюємо? //Вісник НБУ.-2001.-№5.-С.54-56.
4. Соколов Я.В. Основы теории бухгалтерского учета. - М.: Финансы и статистика, 2000. - 496 с.: ил.
5. Карлин Т.Р. Макмин А.Р. Анализ финансовых отчетов (на основе GAAP): Учебник – М.: ИНФРА-М, 1999.-448с.
6. Мэтьюс М.Р., Перера М.Х.Б. Теория бухгалтерского учета: Учебник/Пер. с англ. под ред. Я.В. Соколова, И.А. Смирновой. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1999.-663с.
7. Международные стандарты финансовой отчетности 1999: издание на русском языке М.: Аскери-АССА, 1999 – 1135 с.
8. Галасюк В.В., Галасюк В.В. Практические аспекты учета фактора эластичности спроса по цене при определении ликвидационной стоимости объектов оценки и характеристика их ликвидности// Вісник оцінки.-2002.-№4.-С.28-33.