

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



Почему возникает необходимость использовать не рыночную, а ликвидационную стоимость объектов?

При реализации объекта у субъекта экономических отношений существует альтернатива в отношении установления цены. Если нет обстоятельств, вынуждающих субъекта экономических отношений к сокращению периода реализации объекта, то субъект экономических отношений будет дожидаться реализации объекта по цене, соответствующей его рыночной стоимости. В случае наличия таких вынуждающих обстоятельств, субъект экономических отношений будет стремиться сократить период реализации, предлагая объект на рынке по цене, соответствующей его ликвидационной стоимости (см. рис.1.).



Под ликвидационной стоимостью понимается стоимость, по которой объект оценки мог бы быть продан на открытом конкурентном рынке, если бы период реализации объекта был бы короче “разумно долгого” для данного типа объектов на данном рынке.

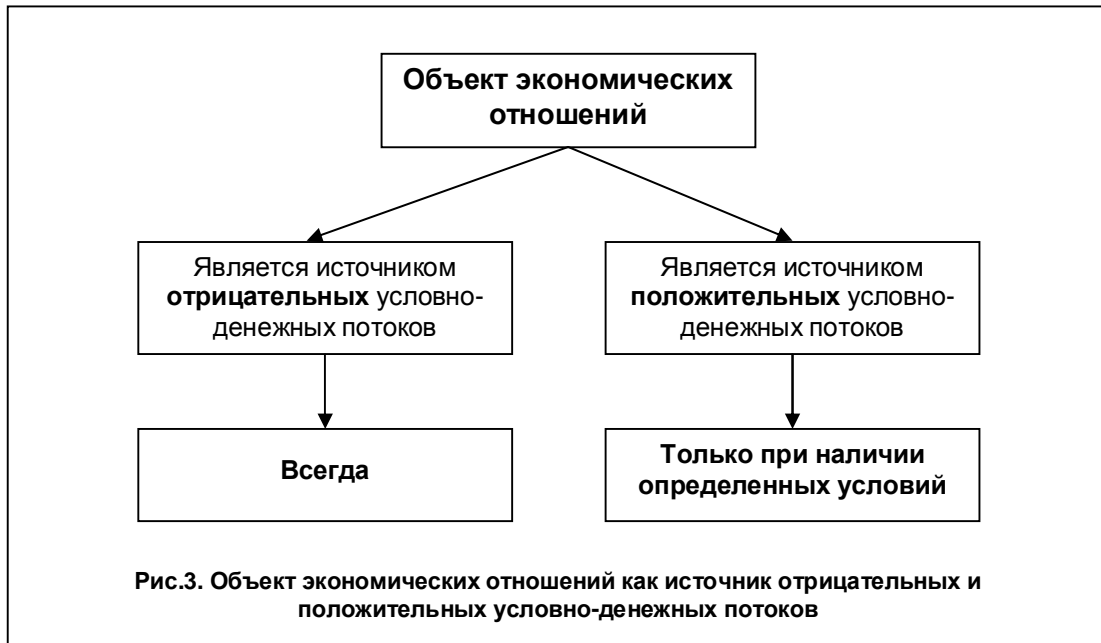
Ликвидационная стоимость во многом похожа на рыночную стоимость. И ликвидационная стоимость, и рыночная стоимость представляют собой меновую стоимость, то есть стоимость, которой объект обладает на рынке, а не стоимость с точки зрения определенного пользователя. И в случае определения ликвидационной стоимости, и в случае определения рыночной стоимости, объект оценки рассматривается в качестве объекта, реализуемого на открытом конкурентном рынке, а не в каком-либо другом аспекте. **Основным признаком, отличающим ликвидационную стоимость объекта от его рыночной стоимости, является укороченный период реализации.**

Следует отметить, что **величина ликвидационной стоимости объекта всегда меньше величины его рыночной стоимости.** Причем, чем быстрее нужно реализовать объект, тем меньше должна быть величина его ликвидационной стоимости, по сравнению с величиной рыночной стоимости.



Какие же обстоятельства могут вынудить субъекта экономических отношений снизить цену реализуемого объекта, с целью сокращения периода его реализации, а не дожидаться продажи объекта по цене, соответствующей его рыночной стоимости (см.рис.2) ?

Необходимо отметить, что **любой объект экономических отношений** - предприятие, актив, личное имущество или какой-либо иной, прежде всего, является источником отрицательных условно-денежных потоков [1], и лишь при определенных условиях генерирует положительные условно-денежные потоки (см. рис.3.).



Продemonстрируем вышеприведенное положение с помощью примера. Допустим, вы приобрели высокотехнологичное оборудование. Независимо от того, используете ли вы его или нет, оно уже является для вас источником отрицательных условно-денежных потоков, так как требует затрат хотя бы на обеспечение сохранности и поддержание необходимых условий хранения. Даже если вы используете это оборудование в производстве, это вовсе не является гарантией получения положительных условно-денежных потоков (ведь на продукцию может просто не быть спроса), но зато является гарантией увеличения отрицательных условно-денежных потоков, например, за счет затрат на электроэнергию, затрат на обслуживание и ремонт и т.п.

В случае реализации объекта экономических отношений, по каким-либо причинам, переставшего быть источником положительных условно-денежных потоков, но продолжающего быть источником отрицательных условно-денежных потоков, целесообразно максимально сократить период реализации этого объекта, что и

обуславливает необходимость использования ликвидационной стоимости.

Продемонстрируем вышесказанное на примере. Представим, что осуществляется реализация активов ликвидируемого предприятия. Эти активы после исключения из хозяйственного оборота перестали быть источником положительных условно-денежных потоков, но продолжают оставаться источником отрицательных условно-денежных потоков. У субъекта экономических отношений, при реализации активов ликвидируемого предприятия существует альтернатива в отношении установления их цены (см. рис.1).

В случае реализации активов ликвидируемого предприятия по цене, соответствующей их рыночной стоимости, ликвидационная комиссия получит больше средств, чем при реализации этих активов по цене, соответствующей их ликвидационной стоимости. Однако не следует забывать, что на протяжении всего периода реализации активов ликвидируемого предприятия, эти активы будут являться источником отрицательных условно-денежных потоков. А ведь при реализации активов по цене, соответствующей их рыночной стоимости, период реализации этих активов будет гораздо продолжительнее, чем в случае их реализации по цене, соответствующей ликвидационной стоимости. Образно говоря, при реализации активов ликвидируемого предприятия по цене, соответствующей их рыночной стоимости, активы "поедают" сами себя, вследствие накопления отрицательных условно-денежных потоков, погашение которых возможно, как это не парадоксально, за счет реализации самих же активов ликвидируемого предприятия.

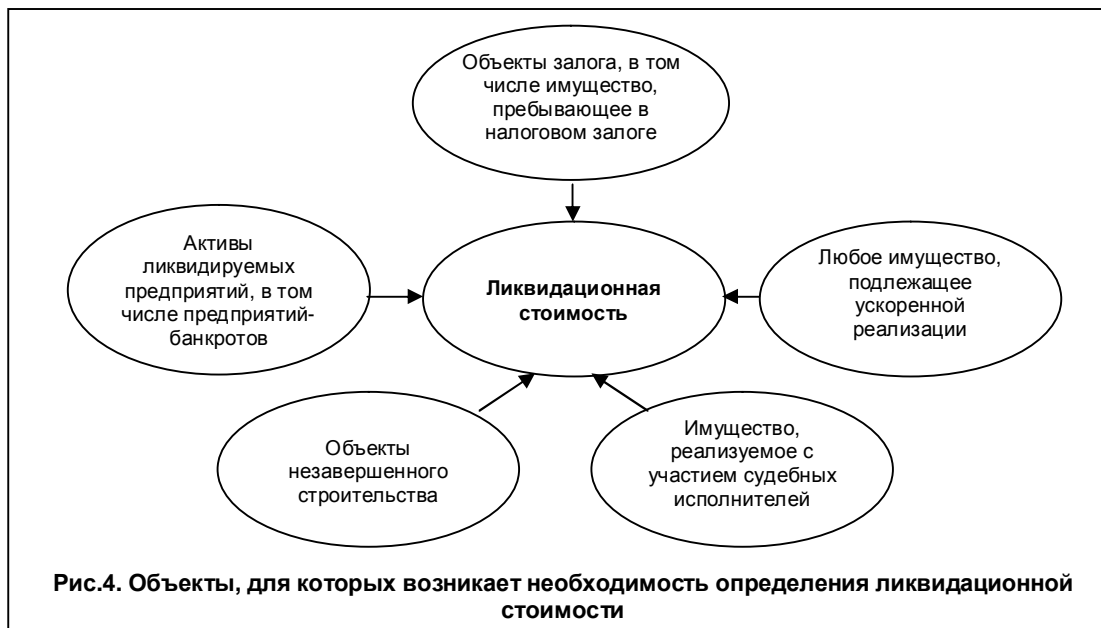
При наличии вышеупомянутых экономических обстоятельств, вынуждающих ликвидационную комиссию к сокращению периода реализации активов ликвидируемого предприятия, правильным решением будет реализация этих активов по цене, соответствующей их ликвидационной стоимости (см.рис.1).

В каких же ситуациях возникает необходимость определения ликвидационной стоимости ? Исходя из вышеизложенного, можно сделать вывод, что в процессе экономических отношений возникает необходимость определения ликвидационной стоимости (см.рис.4.):

- ◆ объектов залога, при кредитовании под залог;
- ◆ имущества, реализуемого с участием судебных исполнителей;
- ◆ активов ликвидируемых предприятий, в том числе и при проведении процедуры банкротства. Эта сфера применения ликвидационной

стоимости приобретает особую актуальность с внесением изменений в Закон Украины "О банкротстве";

- ◆ имущества, пребывающего в налоговом залоге и подлежащего реализации, для погашения налоговой задолженности налогоплательщика;
- ◆ объектов незавершенного строительства;
- ◆ любого имущества, подлежащего ускоренной реализации в силу каких-либо экономических или иных причин.



В завершение данной публикации следует отметить, что нами были проведены исследования, в результате которых был решен целый ряд методологических проблем, связанных с использованием ликвидационной стоимости. Результаты этих исследований были опубликованы в ряде авторитетных изданий: "Вестник НБУ", "Государственный информационный бюллетень о приватизации", "Вопросы оценки", "Финансовые услуги" и др. [2-10].

Список литературы:

1. Галасюк В.В. О необходимости использования понятия "условный денежный поток"// Финансовые риски.-2000.-N1.-С.125-128.
2. Галасюк В.В. Об определении понятия «ликвидационная стоимость»//Финансовые услуги.-1999.-N1-2.-С.58-60.
3. Галасюк В.В. Что есть “ликвидационная стоимость” // Янус Нерухомість.-1999.-N4.-С.6-7.
4. Галасюк В.В., Мельниченко Е.Д. Независимая экспертная оценка как способ обеспечения необходимого уровня ликвидности объектов залога// Вопросы оценки.-1999-N1.-С.18-21.
5. 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.
6. Галасюк В.В., Галасюк В.В. Как без убытков продать товар по цене ниже его рыночной стоимости// Вопросы оценки.-1999-N2.-С.38-43.
7. Галасюк В.В. Определение ликвидационной стоимости объектов залога и активов ликвидируемых предприятий// Государственный информационный бюллетень о приватизации.-1999.-N4.-С.63-65.
8. Галасюк В.В., Галасюк В.В. Стоимость объекта оценки при фиксированном периоде его реализации// Государственный информационный бюллетень о приватизации.-1999.-N11.-С.74-76.
9. Галасюк В.В., Галасюк В.В. Про нижню межу значень ліквідаційної вартості об'єкта оцінки// Державний інформаційний бюлетень про приватизацію.-2000.-N3.-С.51-53.
10. Галасюк В.В., Галасюк В.В. Спосіб урахування еластичності попиту за ціною в разі визначення ліквідаційної вартості об'єктів// Державний інформаційний бюлетень про приватизацію.-2000.-N4.-С.71-73.

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, www.cowperwood.dnepr.net, www.ccf.com.ua,
e-mail: vit@galasyuk.com, vit@inkon.dnepr.net, av@galasyuk.com, maria@inkon.dnepr.net