

Практика расчета ликвидационной стоимости

В.В. Болотских

заместитель директора по оценочной деятельности
фирмы ООО «Колор» (город Прокопьевск Кемеровской области),
действительный член Российского общества оценщиков

В журнале «Вопросы оценки» (2002. № 3. С. 26) были опубликованы теоретические материалы «К вопросу об использовании ликвидационной стоимости в процессе оценки» авторов М.Ю. Захаровой, О.В. Юмановой и Е.В. Романенко (ООО «Группа поддержки бизнеса»).

Авторами подробно исследованы вопросы экономических и юридических аспектов ликвидационной стоимости, ее отличия от рыночной стоимости и причины, по которым возникает необходимость расчета этого вида стоимости. Также в статье подробно проанализированы факторы, обуславливающие отличие ликвидационной стоимости от рыночной и их влияние на различные виды имущества, рассмотрены общие методологические проблемы расчета ликвидационной стоимости, в частности, для ликвидируемых предприятий, применение различных подходов к оценке и формула перехода от рыночной к ликвидационной стоимости.

Определения ликвидационной стоимости

Ликвидационная стоимость, или стоимость при вынужденной продаже, – денежная сумма, которая реально может быть получена от продажи собственности в сроки, слишком короткие для проведения адекватного маркетинга в соответствии с определением рыночной стоимости.¹

Ликвидационная стоимость активов определяется на основе рыночной стоимости активов за вычетом расходов, связанных с подготовкой к реализации и реализацией данных активов в режиме ликвидации должника.²

В общем случае ликвидационная стоимость может быть рассчитана двумя методами:

- применение прямого метода основывается исключительно на сравнительном подходе: либо посредством прямого сравнения с аналогами, либо посредством статистического моделирования. Однако информация о ценах сделок в условиях вынужденной продажи труднодоступна, что обуславливает крайнюю ограниченность возможности применения прямого метода;
- косвенный метод основывается на расчете ликвидационной стоимости объекта исходя из его рыночной стоимости.

Предлагаемая авторами упомянутой статьи схема расчета ликвидационной стоимости объекта имущества с использованием косвенного метода, выглядит следующим образом:

| | | |
|----------------------------|-----------|----------------------|
| Рыночная стоимость объекта | – (минус) | Скидка на ликвидацию |
|----------------------------|-----------|----------------------|

Расчет скидки на ликвидацию

М.Ю. Захаровой, О.В. Юмановой и Е.В. Романенко были проанализированы нес-

¹ Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности, утвержденные постановлением Правительства Российской Федерации от 06.07.2001 № 519.

² Комментарии к статье 102 Федерального закона № 6-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» под редакцией заместителя Председателя Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации, заслуженного юриста Российской Федерации, доктора юридических наук Витрянского В.В.

колько способов определения скидки на вынужденный характер продажи (ликвидацию): метод сравнения парных продаж (при котором анализируются цены продажи идентичного имущества в обычных условиях и в сжатые сроки экспозиции), метод прямого анализа характеристик и экспертный метод. Факт ограниченности информации обуславливает наиболее широкое применение экспертного метода.

Из практики оценки, по мнению авторов, следует, что скидка на вынужденный характер продажи колеблется от 20 до 60 процентов. Значение поправочного коэффициента зависит от конкретных условий ликвидации.

Расчет этого коэффициента предполагает анализ факторов, обуславливающих отличие ликвидационной стоимости от рыночной. Авторами подробно определены эти факторы.

Основными факторами, лежащими в основе ликвидационной стоимости или сопутствующими ей, являются:

- *срок экспозиции имущества*. Основопологающий фактор, существенно влияющий на все остальные факторы;

- *инвестиционная привлекательность*. Этот фактор основывается на индивидуальных характеристиках имущества (функциональном назначении, физическом состоянии) и оказывает непосредственное влияние на уровень потребительского спроса;

- *факторы выделения*. Суть действия этих факторов в том, что многие объекты имущественного комплекса сами по себе не представляют большой ценности и фактически не могут быть реализованы по нормальной цене, в то время как в рамках ликвидируемого предприятия они играют значительную роль;

- *абсолютная величина рыночной стоимости (ликвидность)* оказывает противоположное воздействие на уровень ликвидности. Чем выше рыночная стоимость объекта, тем платежеспособный спрос на него становится меньше в связи с уменьшением числа потенциальных покупателей;

- *конъюнктура рынка*. Чем дольше ликвидационный период, тем больше у предприятия возможностей проанализировать ситуацию на рынке и выбрать наиболее оптимальный вариант действий в сложившихся обстоятельствах;

- *эффективность маркетинга* значительно осложняется краткосрочностью периода, отведенного для проведения соответствующих мероприятий;

- *субъективные факторы* отражают специфику каждого конкретного предприятия. Особенно негативно они проявляются в случае неэффективного управления предприятием, что приводит к значительным затруднениям во время ликвидации. Так, инвентаризация и оценка основных фондов обанкротившихся предприятий почти всегда затруднена из-за неудовлетворительного состояния бухгалтерских регистров, отсутствия технических паспортов на оборудование и паспортов органов технической инвентаризации (БТИ) на объекты недвижимости. К этому зачастую добавляются отсутствие юридических документов на имущество, запутанность ведения учета, отсутствие сотрудников, которые могут дать необходимые разъяснения. Все эти факторы приводят к колоссальному осложнению процесса ликвидации и издержкам на приведение документации в соответствие с нормой. Также к этим факторам относятся трансакционные издержки, связанные с предпродажной подготовкой и процедурой проведения торгов (услуги БТИ, органов юстиции по регистрации прав, специализированных организаций – оценщиков, организаторов торгов и т. п.). Предпродажная подготовка объектов и оформление необходимой документации занимает от 3 до 6 месяцев периода конкурсного производства и тем самым существенно уменьшает срок экспозиции объекта.

Таким образом, *субъективные факторы учитывают расходы, связанные с подготовкой к реализации и реализацией активов в режиме ликвидации предприятия*³.

³ Комментарий к статье 102 Федерального закона № 6-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» / Под ред. заместителя Председателя Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации, заслуженного юриста Российской Федерации, доктора юридических наук Витрянского В.В.

В статье «К вопросу об использовании ликвидационной стоимости в процессе оценки» авторами приведена таблица расчета диапа-

зона влияния факторов воздействия, их оценки по 10-балльной шкале и расчет диапазона скидки на вынужденность продажи (табл. 1).

Таблица 1

| №№ п/п | Фактор воздействия | Степень влияния на конечный результат | Оценка (по 10-балльной шкале) | Диапазон скидки на вынужденность продажи |
|---------------|----------------------------------|--|--------------------------------------|---|
| 1 | Срок экспозиции | Высокая | 8 | $8/47 \times 100 \% = 0-17 \%$ |
| 2 | Инвестиционная привлекательность | Высокая | 8 | $8/47 \times 100 \% = 0-17 \%$ |
| 3 | Факторы «выделения» | Средняя | 5 | $5/47 \times 100 \% = 0-10,7 \%$ |
| 4 | Рыночная стоимость | Средняя | 5 | $5/47 \times 100 \% = 0-10,7 \%$ |
| 5 | Конъюнктура рынка | Высокая | 7 | $7/47 \times 100 \% = 0-15 \%$ |
| 6 | Маркетинг | Средняя | 5 | $5/47 \times 100 \% = 0-10,6 \%$ |
| 7 | Субъективные факторы | Очень высокая | 9 | $9/47/100 \% = 0-19 \%$ |
| | Суммарная величина | | 47 | 0-100 % |

Попытка применить указанные разработки на практике вызвала целый ряд затруднений. Во-первых, если размер скидки колеблется от 0 до 100 процентов, то это не соответствует общим выводам самих авторов об изменении скидки от 20 до 60 процентов. Во-вторых, каким образом следует учесть влияние всех факторов, чтобы обоснованно рассчитать размер самой скидки в диапазоне от 20 до 60 процентов?

В связи с этим фирмой «Колор» была разработана оценочная шкала (таблицы 2 и

3) для расчета скидки на ликвидацию. После определения объективных и субъективных факторов, которые влияют на стоимость объекта при ликвидации, производится их ранжирование в зависимости от влияния на стоимость. При этом мы расшифровали понятие «субъективные факторы» (в частности для объектов недвижимости), чтобы общее количество факторов было равно количеству баллов, т. е. 10. Для других объектов оценки можно определить свои факторы.

Таблица 2

| №№ п/п | Фактор воздействия | Степень влияния на результат | Оценка факторов 10-балльная шкала | Диапазон скидки % от 0 до ... |
|---------------|----------------------------------|-------------------------------------|--|--------------------------------------|
| 1 | Срок экспозиции | Средняя | 6 | 18 |
| 2 | Инвестиционная привлекательность | Ниже средней | 3 | 9 |
| 3 | Факторы «Выделения» | Средняя | 4 | 12 |
| 4 | Ликвидность | Ниже средней | 3 | 9 |
| 5 | Конъюнктура рынка | Ниже средней | 3 | 9 |
| 6 | Маркетинг | Ниже средней | 3 | 9 |
| 7 | Субъективные факторы, в т. ч.: | | | 0 |
| 7.1 | наличие техдокументации | Ниже средней | 3 | 9 |
| 7.2 | правовое оформление | Средняя | 4 | 12 |
| 7.3 | техническое состояние | Ниже средней | 1 | 3 |
| 7.4 | земельный участок | Ниже средней | 3 | 9 |
| | суммарная величина | | 33 | 100 |

Скидка на ликвидацию рассчитывается по формуле:

$$Сл = \sum Vi / \sum \text{баллов} / 3,$$

где $Сл$ – скидка на ликвидацию;
 $\sum Vi$ – сумма взвешенных итогов по каждо-

му из факторов. Взвешенный итог по фактору равен произведению балла на количество наблюдений;

$\sum \text{баллов}$ – сумма баллов, по которым оценивается влияние фактора;

3 – абсолютное значение, учитывающее изменение скидки.

Таблица 3

| №№ п/п | Фактор воздействия | Ниже среднего | | | Средний | | | Выше среднего | | | Максимальный | Сумма |
|-----------------------------|----------------------------------|---------------|----------|-----------|----------|----------|----------|---------------|----------|----------|--------------|-----------|
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | | |
| Объективные факторы | | | | | | | | | | | | |
| 1 | Срок экспозиции | | | | | | 1 | | | | | |
| 2 | Инвестиционная привлекательность | | | 1 | | | | | | | | |
| 3 | Факторы «Выделения» | | | | 1 | | | | | | | |
| 4 | Ликвидность | | | 1 | | | | | | | | |
| 5 | Конъюнктура рынка | | | 1 | | | | | | | | |
| 6 | Маркетинг | | | 1 | | | | | | | | |
| | Итого | 0 | 0 | 4 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 6 |
| Субъективные факторы | | | | | | | | | | | | |
| 7 | Наличие технической документации | | | 1 | | | | | | | | |
| 8 | Правовое оформление | | | | 1 | | | | | | | |
| 9 | Техническое состояние | 1 | | | | | | | | | | |
| 10 | Земельный участок | | | 1 | | | | | | | | |
| | Итого | 1 | 0 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 |
| | Количество наблюдений | 1 | 0 | 6 | 2 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 |
| | Взвешенный итог | 1 | 0 | 18 | 8 | 0 | 6 | 0 | 0 | 0 | 0 | 33 |
| | Размер скидки | 20 % | | | | | | | | | | |

По указанной шкале размер скидки изменяется от 6 до 61 процента. Расчет скидки

на ликвидацию по предлагаемой шкале значительно упрощает работу оценщика.