

Определение ликвидационной стоимости объектов недвижимости в АПК

Цымбаленко С.В., д. т. н., профессор, директор Ставропольского филиала НП «СМАОс»

Цымбаленко Т.Т., к. э. н., профессор, Ставропольский государственный аграрный университет

Погорелов В.Н., директор консалтинговой группы «Юг-оценка», г. Краснодар

В последние годы в агропромышленном комплексе России процесс формирования рыночных отношений осуществляется одновременно со сменой собственников сельскохозяйственных предприятий. Прежде всего, это связано с теми предприятиями, которые характеризуются превышением размера кредиторской задолженности над суммарными активами, значительной степенью износа основных фондов, в частности, машин и оборудования, неэффективным менеджментом. Наряду с этим наблюдается и рост потребности в таком важнейшем инструменте рыночной экономики, как оценка стоимости имущества предприятий всех форм собственности. Основные области приложения оценочных услуг в АПК – купля-продажа, залог, оценка при внешнем арбитражном управлении предприятиями и т. д. В данных случаях оцениваются как бизнес предприятий, так и непосредственно отдельные активы. Например, при оценке для целей кредитования под залог чаще всего оцениваются наиболее ликвидные активы: машины, автотранспорт, оборудование, будущие урожаи. При оценке арестованного имущества для последующей реализации с торгов уместно говорить о *ликвидационной стоимости*.

В целях реализации положений Федерального закона от 27 июля 2006 г. № 157-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» в нашей стране с 14 сен-

тября 2007 года введены в действие новые Федеральные стандарты оценки: ФСО № 1 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки», ФСО № 2 «Цель оценки и виды стоимости», ФСО № 3 «Требования к отчету об оценке». Так, в соответствии с ФСО №2, при определении *ликвидационной стоимости* объекта оценки определяется расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества.

При определении ликвидационной стоимости, в отличие от определения рыночной стоимости, учитывается влияние чрезвычайных обстоятельств, вынуждающих продавца продавать объект оценки на условиях, не соответствующих рыночным. При реализации объекта оценки у субъекта экономических отношений существует альтернатива в отношении установления цены. Если нет обстоятельств, вынуждающих субъекта экономических отношений к сокращению периода экспозиции объекта по цене, соответствующей его рыночной стоимости. В случае наличия таких вынуждающих обстоятельств субъект экономических отношений будет стремиться сократить период экспозиции объек-

та, предлагая объект на рынке по цене, соответствующей его ликвидационной стоимости.

Следует отметить, что величина ликвидационной стоимости объекта всегда меньше величины его рыночной стоимости. Причем, чем быстрее нужно реализовать объект, тем, повидимому, меньше величина ликвидационной стоимости по сравнению с рыночной стоимостью. Известно, что любой объект экономических отношений (предприятие, актив, личное имущество) прежде всего является источником отрицательных условно-денежных потоков и лишь при определенных условиях генерирует положительные условно-денежные потоки (рис. 1, 2).

При арбитражном управлении, 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 экспозиции этого объекта, что и обуславливает необходимость использования ликвидационной стоимости:

- объектов залога при кредитовании под залог и при обеспечении обязательств стороной сделки;
- имущества, реализуемого при участии судебных исполнителей;
- активов ликвидируемых предприятий, в том числе и при проведении процедуры банкротства;
- имущества, пребывавшего в на-

логовом залоге и подлежащего реализации для погашения налоговой задолженности;

– объектов незавершенного строительства;

– любого имущества, подлежащего ускоренной реализации в силу каких-либо экономических или иных причин.

Один и тот же объект, обладающий определенной рыночной стоимостью, может обладать различными уровнями ликвидационной стоимости при различных фиксированных периодах экспозиции, которые короче разумно долгого периода экспозиции этого объекта.

В связи с этим *ликвидационная стоимость объектов* определяется на основе их рыночной стоимости в соответствии с концепцией вынужденности и ускоренности реализации объектов. В случае, если фиксированный период экспозиции объекта не короче разумно долгого периода его экспозиции, объект обладает рыночной стоимостью, но при условии наличия остальных признаков рыночной стоимости.

Результатом оценки, выполненной при условии фиксированного периода экспозиции, если этот период короче разумно долгого периода экспозиции объекта, является не рыночная, а ликвидационная стоимость объекта. Ликвидационная стоимость объекта рассчитывается на основе его рыночной стоимости по формуле:

$$V_L = V_m \times k_L = V_m \times \frac{K_e}{\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{t_d \times m}}$$

Определение ликвидационной стоимости рекомендуется осуществлять поэтапно следующим образом.

Первым этапом определения ликвидационной стоимости объекта является определение рыночной стоимости этого объекта (V_m).

Вторым этапом определения ликвидационной стоимости объекта является определение разумно долгого периода экспозиции этого объекта. Разумно долгий период экспозиции объекта оценки (t_r) может быть определен

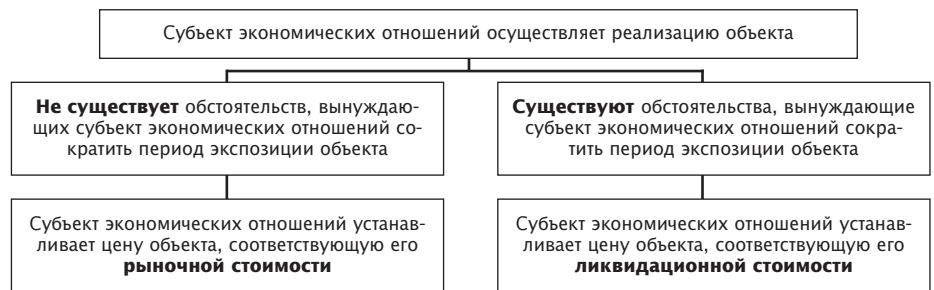


Рис. 1 – Альтернатива установления продавцом цены объекта в зависимости от условий реализации

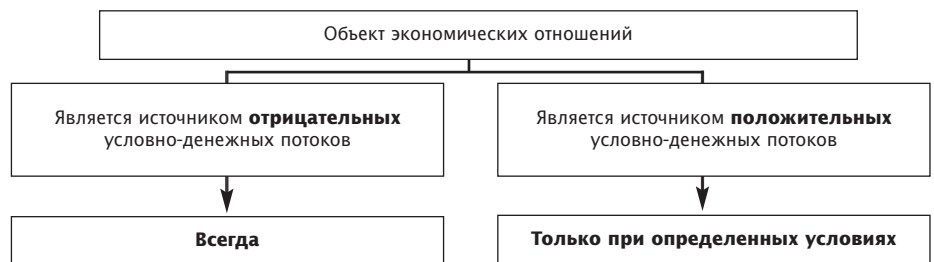


Рис. 2 – Объект экономических отношений как источник отрицательных и положительных денежных потоков

исходя из имеющейся рыночной информации или путем проведения опросов операторов соответствующих рынков, специалистов и т. п.

Третьим этапом определения ликвидационной стоимости объекта является установление фиксированного периода экспозиции этого объекта (t_f).

Необходимо учитывать, что в случае наличия внутренней экономической вынужденности реализации объекта, последняя предопределяет необходимость установления минимально возможного фиксированного периода экспозиции объекта (t_f), который условно может быть приравнен к нулю: $t_f = 0$

Четвертым этапом определения ликвидационной стоимости объекта является вычисление периода дисконтирования (t_d) по формуле: $t_d = t_r - t_f$, где t_r – разумно долгий период экспозиции объекта оценки (лет); t_f – фиксированный период экспозиции объекта оценки (лет).

Пятым этапом определения ликвидационной стоимости объекта является определение годовой ставки дисконта, используемой при расчете ликвидационной стоимости.

Если объект оценки является объек-

V_L – ликвидационная стоимость объекта оценки, соответствующая фиксированному периоду его экспозиции (t_f), который короче разумно долгого периода экспозиции;
 V_m – рыночная стоимость объекта оценки;
 k_L – коэффициент соотношения ликвидационной и рыночной стоимости объекта оценки;
 t_d – период дисконтирования (лет);
 m – количество периодов начисления процентов в течение года;
 i – годовая ставка дисконта, используемая при расчете ликвидационной стоимости (выраженная как десятичная дробь);
 K_e – коэффициент, учитывающий влияние эластичности спроса по цене на ликвидационную стоимость объекта оценки.

том залога, и залогодержателем выступает банк, то годовая ставка дисконта (i), используемая при расчете ликвидационной стоимости, принимается на уровне годовой ставки по банковским кредитам, которая определяется по рыночным данным.

В других случаях годовая ставка дисконта, используемая при расчете ликвидационной стоимости, принимается на уровне годовой ставки по банковским депозитам, которая определяется по рыночным данным.

При этом в качестве годовой ставки дисконта, используемой при расчете ликвидационной стоимости, должна быть избрана годовая ставка по депозитам/кредитам, период которых максимально приближен к периоду дисконтирования (t_d).

Шестым этапом определения ликвидационной стоимости объекта является определение количества периодов начисления процентов в течение года (m), которое для унификации расчетов принимается равным 12.

Седьмым этапом определения ликвидационной стоимости объекта является определение коэффициента, учитывающего влияние эластичности спроса по цене на ликвидационную стоимость объекта. Для определения коэффициента, учитывающего влияние эластичности спроса по цене на ликвидационную стои-

мость объекта (K_e), используется табл. 1.

Восьмым этапом определения ликвидационной стоимости объекта является определение коэффициента соотношения ликвидационной и рыночной стоимости объекта (k_L) по формуле:

$$k_L = \frac{K_e}{\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{t_d \times m}}$$

Заключительным этапом определения ликвидационной стоимости объекта является непосредственное вычисление его ликвидационной стоимости. Вычисление ликвидационной стоимости объекта осуществляется умножением рыночной стоимости объекта (V_m) на коэффициент соотношения ликвидационной и рыночной стоимости объекта (k_L).

В случае вынужденной продажи оцениваемого имущества в срок меньше обычного срока экспозиции аналогичных объектов потенциальный залогодержатель может ориентироваться на значения ликвидационной стоимости, рассчитанной прямым методом сравнения или косвенным.

Прямой метод сравнения определения ликвидационной стоимости основывается исключительно на сравнительном подходе. Применение прямого метода реализуется либо

прямым сравнением с аналогами, либо статистическим моделированием (корреляционно-регрессионным анализом). Однако информация о ценах сделок в условиях вынужденной продажи объектов в АПК труднодоступна, что обуславливает крайнюю ограниченность возможности применения данного метода (хотя при наличии необходимой информации он обладает высокой степенью объективности).

Косвенный метод основывается на расчете ликвидационной стоимости объекта, исходя из величины его рыночной стоимости. В связи с тем, что специалисты по оценке имущества в некоторых случаях, например, при оценке складских, животноводческих помещений в предприятиях АПК, не располагают достоверной информацией по сделкам с аналогичными объектами в условиях вынужденной продажи, то для целей оценки применяется косвенный метод определения ликвидационной стоимости, формализующийся в следующем виде:

$$\text{Ликвидационная стоимость} = \text{Рыночная стоимость} - \text{Скидка на факт вынужденной продажи}$$

Как показывает практика, скидка на вынужденный характер продажи находится в диапазоне от 15 до 40%. Безусловно, значение поправочного коэффициента может быть и иным, в зависимости от конкретных условий ликвидации.

В любом случае расчет данного коэффициента предполагает обоснование и выделение факторов, определяющих снижение рыночной стоимости каждого конкретного вида имущества. Влияние факторов ликвидационной стоимости на различные виды имущества дано в табл. 2.

Для определения скидки на факт вынужденной продажи необходимо провести ранжирование всех факторов по значимости в рамках каждого конкретного объекта с приданием определенного диапазона, в котором

Таблица 1. Таблица для определения коэффициента K_e

Количество потенциальных покупателей объекта	Степень специализации объекта	Подтип спроса	Значение коэффициента K_e
Значительное	Незначительная	Абсолютно эластичный	1
	Средняя	Сильно-эластичный	1
	Значительная	Средне-эластичный	0,94
Среднее	Незначительная	Слабо-эластичный	0,85
	Средняя	С единичной эластичностью	0,76
	Значительная	Слабо-неэластичный	0,68
Незначительное	Незначительная	Средне-неэластичный	0,46
	Средняя	Сильно-неэластичный	0,16
	Значительная	Абсолютно неэластичный	*

* Для этой ситуации в соответствии с поправкой Я.И. Маркуса и А.А. Петрищева невозможно определение коэффициента K_e , поскольку имеющиеся экономические условия не соответствуют условиям, согласно которым может определяться рыночная стоимость.

может варьироваться величина скидки. При этом нужно иметь в виду, что сумма значений верхних диапазонов всех факторов не должна превышать 100%.

Определение величины скидки на факт вынужденной продажи основано на ранжировании по 10-балльной системе (табл. 3).

В качестве примера определим ликвидационную стоимость для животноводческих построек на основе уже рассчитанных значений рыночной стоимости объектов (табл. 4) в одном из предприятий Ставропольского края:

- санпропускник;

– два здания коровников с земельным участком.

Видно, что при общей рыночной стоимости животноводческих объектов рассматриваемого предприятия в 9,9 млн. руб., ликвидационная стоимость в данных условиях составляет 7,9 млн. руб.

Отметим, что операции по реализации земельных участков (долей в них) не облагаются налогом на добавленную стоимость – обоснование: Налоговый Кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 г. № 117-ФЗ (с изм. от 28.02.2006 г. №28-ФЗ), глава 21 «Налог на добавленную стоимость», ст. 146, п.2, п.п. 6.

Таким образом, определение ликвидационной стоимости – это важнейший этап в оценочной деятельности, особенно в условиях арбитражного управления, в том числе в условиях продажи объекта оценки на открытом конкурентном рынке.

При реализации недвижимости у предприятий АПК существует альтернатива в отношении установления цены. Если нет обстоятельств, вынуждающих предприятие к сокращению периода экспозиции объекта, то субъект экономических отношений может дожидаться реализации объекта по цене, соответствующей его рыночной стоимости.

Таблица 2. Влияние факторов ликвидационной стоимости на различные виды имущества (Вопросы оценки, №3, 2002 г.)

Вид имущества	Фактор воздействия							Комментарий
	Срок экспозиции	Инвестиционная привлекательность	Факторы «выделения»	Рыночная стоимость	Конъюнктура рынка	Маркетинг	Субъективные факторы	
Объект недвижимости	Высокий	Высокий	Средний	Средний	Высокий	Средний	Очень высокий	Крайне важны юридические аспекты оформления недвижимости, наличие технологической документации, индивидуальные характеристики имущества.

Таблица 3. Расчет диапазона влияния факторов воздействия и выведение итоговой величины скидки на факт вынужденной продажи

Фактор воздействия	Степень влияния на конечный результат	Оценка по 10-балльной системе	Диапазон скидки на вынужденность продажи	Расчетная величина
<i>Объекты недвижимости</i>				
Срок экспозиции	Высокий	7	7 / 44 x 100% = 0 – 16%	2
Инвестиционная привлекательность	Высокий	7	7 / 44 x 100% = 0 – 16%	3
Факторы «выделения»	Средний	5	5 / 44 x 100% = 0 – 11%	3
Рыночная стоимость	Средний	5	5 / 44 x 100% = 0 – 11%	3
Конъюнктура рынка	Высокий	7	7 / 44 x 100% = 0 – 16%	3
Маркетинг	Средний	4	4 / 44 x 100% = 0 – 9%	2
Субъективные факторы	Очень высокий	9	9 / 44 x 100% = 0 – 20%	4
Суммарная величина		44	0 – 100%	20%

Таблица 4. Определение ликвидационной стоимости животноводческих объектов на основе рассчитанных значений их рыночной стоимости

п/п	Наименование объектов	Рыночная стоимость с НДС, руб.	Скидка на срочность, %	Ликвидационная стоимость, руб.	
				с НДС	без НДС
1	Санпропускник, литер А	864000	-20	691200	585763
2	Здание коровника, литер Б	4206000	-20	3364800	2851525
3	Здание коровника, литер В	1164000	-20	931200	789153
4	Земельный участок (право аренды)	3644000	-20	2915200	
Итого:		9878000		7902400	7141641

ЛИТЕРАТУРА: 1. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.98 № 135-ФЗ (в ред. от 26.06.2006 г.). 2. Оценка недвижимости: Учеб. пособие / Под редакцией Заслуженного деятеля науки РФ, доктора экономических наук профессора А.Г. Грязновой, доктора экономических наук, профессора М.А. Федотовой, -М.: «Финансы и статистика», 2002. 3. Цымбаленко С.В. Красовский В.М. «Обоснование и выбор методов оценки стоимости предприятия (бизнеса) в АПК» / Сборник научных трудов по материалам Международной научно – практической конференции «Развитие форм и инструментария управления аграрной экономикой региона», – Ставрополь: «АГРУС», СтГАУ, 2005. 4. Цымбаленко С.В., Шепель О.В., Цымбаленко О.С. «Оценка стоимости недвижимости муниципальных образований» (монография), Ставрополь, «Кавказинтерпресс», 2007.