

УДК 332.62:347.27

А. Н. Долгих, аспирант (БГТУ)

К ВОПРОСУ ОЦЕНКИ ЛИКВИДАЦИОННОЙ СТОИМОСТИ ИМУЩЕСТВА ДЛЯ ЦЕЛЕЙ ЗАЛОГА

В данной статье рассматриваются проблемы оценки ликвидационной стоимости имущества для целей залогового кредитования. Проведенный анализ международного опыта определения ликвидационной стоимости показывает, что в настоящее время в отношении определения последней существуют две различные точки зрения. Проанализированы методы определения ликвидационной стоимости и факторы, лежащие в ее основе.

In the article there is information about problems of valuation of liquidation value for purposes of collateral lending. Analysis of international experience in determining liquidation value shows that there are two different points of view on definition of liquidation value. In the article also analyzed the existing methods for valuation of liquidation value and factors that determining it.

Введение. На сегодняшний день некоторые белорусские банки (ОАО «Белинвестбанк», ЗАО «Банк ВТБ» (Беларусь) и др.) требуют от исполнителей оценки при проведении оценки для целей залога кроме рыночной стоимости имущества указывать ликвидационную стоимость. Между тем методы определения ликвидационной стоимости и ее взаимосвязь с рыночной стоимостью в технических нормативно-правовых актах Беларуси практически отсутствуют.

В связи с тем, что в настоящее время нет единого подхода к определению ликвидационной стоимости, а существующие методы ее расчета несовершенны, определение ликвидационной стоимости для целей залога представляет собой актуальную проблему. В настоящей статье выполнен анализ методов определения ликвидационной стоимости в международной теории и практике оценочной деятельности.

Основная часть. Ликвидационная стоимость – стоимость объекта оценки, определяемая при вынужденном отчуждении, когда срок продажи объекта оценки меньше среднего срока реализации объектов-аналогов по рыночной стоимости [1]. Определение ликвидационной стоимости необходимо для обоснования нижней границы кредита, обеспечением которого является заложенное имущество, причем речь не идет о фактической реализации объекта оценки. Однако для предоставления кредитных средств кредитору необходимо знать, по какой стоимости можно будет реализовать предмет залога в сжатые сроки в случае неисполнения обязательств кредитополучателем по выданному кредиту.

Обобщив международную практику, можно сказать, что ликвидационная стоимость – наиболее вероятная цена совершения сделки с объектом с учетом ограничений, существующих у продавца [2, с. 10]. При определении ликвидационной стоимости оценщик (банковский работник) должен исходить из следующих принципов:

– срок экспозиции объекта на рынке меньше типичного, что на практике означает четко определенный срок экспозиции, в отличие от неопределенного типичного срока экспозиции при установлении рыночной стоимости [3, с. 31–32];

– покупатель не обязан совершать сделку, продавец вынужден совершить сделку, как следствие – покупатели могут иметь нетипичную мотивацию к покупке и устанавливать свои предложения ниже типичного уровня [3, с. 32];

– покупатель совершает сделку после адекватного маркетинга, продавец совершает сделку после маркетинга, возможного в условиях меньшего срока экспозиции [2, с. 10].

В мировой практике существует две точки зрения в отношении ликвидационной стоимости. Согласно одной из них, ликвидационная стоимость является самостоятельной базой оценки. При этом ликвидационная стоимость отличается от рыночной сокращенным сроком экспозиции (по сравнению с типичным) и вынужденным характером действий продавца. Данная точка зрения отражена в европейских стандартах оценки (в редакции 2009 г.), стандартах оценки Беларуси, федеральных стандартах оценки Российской Федерации. Так, согласно европейским стандартам оценки, известным как «Голубая книга», а именно п. 9.1 ЕСО 2 «Базы оценки, отличные от рыночной стоимости», стоимость при вынужденной продаже рассчитывается в ситуации, когда определенный продавец в силу тех или иных причин имеет вынужденные условия по срокам реализации имущества [4, с. 45].

Другая позиция в отношении ликвидационной стоимости сводится к тому, что ликвидационная стоимость не выделяет в отдельную базу стоимости, а должна относиться или к справедливой, либо к инвестиционной, либо к рыночной. К примеру, в стандартах оценки RICS (The Royal Institution of Chartered Surveyors –

Королевский институт чартерных сюрвейеров), известных как «Красная книга», в требованиях, обязательных при проведении оценки (ТПО 2.3), прописано, что оценщик может оказать помощь продавцу в определении цены, которую следует принять в условиях вынужденной продажи, но это будет коммерческим суждением, отражающим ценность объекта для данного конкретного продавца. Любое соответствие цены, полученной в результате вынужденной продажи, рыночной стоимости будет случайным; такую оценку заранее провести невозможно. Поэтому термин «вынужденная продажа» не следует использовать [5, с. 61]. Международный комитет по стандартам оценки полагает, что когда период экспозиции ограничен и это точно будет сказываться на достижимой цене, речь идет об инвестиционной стоимости, т. к. ограничение по периоду экспозиции – это сугубо индивидуальное ограничение сторон в сделке [3, с. 32]. Таким образом, ликвидационная стоимость не выделяется в отдельную базу оценки и не отделяется от рыночной стоимости, а срок экспозиции является ограничительным условием конкретной рыночной сделки.

Выделяют два группы методов определения ликвидационной стоимости: прямые и косвенные. Прямые методы расчета ликвидационной стоимости основаны на сравнении объекта оценки с объектами-аналогами, которые предлагаются на продажу продавцами в условиях вынужденной и ограниченной по срокам продажи [2, с. 11]. В рамках прямых методов выделяют метод прямого сравнения и метод статистических наблюдений [3, с. 34].

Метод прямого сравнения заключается в прямом сопоставлении объекта с аналогичными объектами, реализованными в идентичных условиях ликвидационных продаж. Теоретически этот метод наиболее приемлем, но получение данных о сопоставимых продажах практически не представляется возможным. Кроме того, мало вероятно, что этот метод применим для объектов, продажи которых в обычных условиях носят единичный характер. Получить же достоверные данные об условиях их ликвидационной продажи вдвойне сложно, если они вообще осуществляются.

Метод статистических наблюдений позволяет определить типичный размер скидки за вынужденность продажи на основании систематических наблюдений за рынком объектов, на котором вынужденные продажи носят регулярный характер.

Прямые методы расчета ликвидационной стоимости в условиях Беларуси в настоящее время практически не применимы.

Косвенные методы расчета ликвидационной стоимости основаны на методе опроса потенциальных покупателей относительно цены, которую они готовы немедленно заплатить за объект, либо на установлении рыночной стоимости и применении коэффициентов (дисконтов) к определенной рыночной стоимости [2, с. 11], либо на прямом расчете ликвидационной стоимости без привязки к рыночной стоимости [3, с. 34–35].

Методы опроса предполагают определение ликвидационной стоимости объекта посредством опроса потенциальных покупателей относительно цены, которую они готовы немедленно заплатить за объект. Этот метод также является наиболее приемлемым для определения ликвидационной стоимости, однако для его реализации необходимо знать потенциальных покупателей, а также их финансовые возможности в данный момент [3, с. 35].

Группа методов расчета ликвидационной стоимости на основе рыночной стоимости является наиболее крупной группой. Все методики, входящие в эту группу, основаны на том, что ликвидационная стоимость составляет некоторую долю от рыночной стоимости.

Многие специалисты сходятся во мнении, что применение таких методик является чрезвычайно спорным.

Однако методы этой группы используются подавляющим большинством оценщиков при расчете ликвидационной стоимости для целей залога, несмотря на отсутствие практических подтверждений их действительности.

Большинство методик данной группы основано на сопоставлении рыночной стоимости при типичном сроке экспозиции объекта на рынке с ликвидационной стоимостью при сокращенном сроке. Однако типичный срок экспозиции может быть определен более-менее точно только в условиях стабильного или растущего рынка и только в виде некоего среднего значения. В условиях спада на рынке говорить о среднем значении типичного срока экспозиции невозможно.

Ряд методик оперирует понятием ценовой эластичности спроса, однако фактические данные, подтверждающие наличие ценовой эластичности спроса, попросту отсутствуют, что вынуждает определять ее экспертно [3, с. 36]. В основе этих методик лежат исследования эластичности спроса по цене, выполненные для однородных товаров. Гипотеза же о применимости результатов, полученных на рынке однородных товаров потребительской группы, к рынку гетерогенных объектов инвестиционного класса (недвижимость), средств производства (оборудование), по мнению кандидата технических

наук А. А. Слуцкого [3, с. 37], не выдерживает никакой критики.

Другие методики основаны на требуемой для покупателя спекулятивной доходности, которая, как правило, определяется экспертно.

Автор статьи [3, с. 37] приводит результат сопоставления расчета ликвидационных скидок по двадцать одной методике для шести объектов: недвижимости (офис и квартира), оборудования (токарный станок и технологический комплекс) и автомобилей (две марки).

Было получено, что вне зависимости от объекта и его экспертной ликвидности значения ликвидационных скидок в зависимости от используемой методики получаются от близких к нулю до близких к единице. Таким образом, в зависимости от выбранной методики можно получить практически любое значение ликвидационной скидки.

В настоящее время большинство оценщиков при проведении оценки для целей залога процесс расчета ликвидационной стоимости сводят к расчету значения понижающего коэффициента (коэффициентов) или дисконта, который применяется к рыночной стоимости:

$$ЛС = РС \cdot K_{ликв}, \quad (1)$$

где ЛС – ликвидационная стоимость предмета залога; РС – рыночная стоимость предмета залога; $K_{ликв}$ – ликвидационный коэффициент, определяющий величину снижения стоимости предмета залога вследствие нетипичных условий его реализации.

Нетипичность условий реализации предмета залога в общем случае обусловлена двумя основными факторами [6, с. 101]:

- фактором ограниченности времени продажи;
- фактором вынужденности продажи – психологического аспекта, воздействующего на инициативу покупателей.

В этих условиях ликвидационный коэффициент определится следующим образом:

$$K_{ликв} = K_{врем} \cdot K_{вын}, \quad (2)$$

где $K_{врем}$ – коэффициент, учитывающий фактор ограниченности времени продажи; $K_{вын}$ – коэффициент, учитывающий влияние фактора вынужденности продажи на ликвидационную стоимость объекта.

Автором одного из наиболее часто используемых методов расчета ликвидационной стоимости выделены основные факторы, лежащие в основе ликвидационной стоимости, по которым проводится расчет скидки [7, с. 94]:

- срок экспозиции имущества, являющийся основополагающим фактором, существенно влияет на все остальные факторы;

- инвестиционная привлекательность – фактор, основывающийся на индивидуальных характеристиках имущества;

- факторы выделения, заключающиеся в том, что многие объекты имущественного комплекса могут представлять ценность только в рамках ликвидируемого предприятия;

- абсолютная величина рыночной стоимости, которая оказывает противоположное воздействие на уровень ликвидности. Чем выше стоимость объекта, тем меньше на него платежеспособный спрос;

- 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. Эффективность значительно осложняется в связи с сокращенными сроками периода, отведенного для проведения соответствующих мероприятий;

- субъективные факторы, которые отражают специфику каждого конкретного предприятия. Так, оценка основных фондов ликвидируемых предприятий почти всегда затруднена из-за неудовлетворительного бухгалтерского учета, отсутствия правоустанавливающих документов, технической документации. Также к субъективным факторам относятся транзакционные издержки, связанные с предпродажной подготовкой и процедурой проведения торгов. Таким образом, субъективные факторы учитывают расходы, связанные с подготовкой к реализации и реализацией активов в режиме ликвидации предприятия.

По мнению В. Ю. Рослова и О. Н. Щербаковой [8, с. 104], существующие методы оценки ликвидационной стоимости, как правило, основаны на построении теоретических моделей, в той или иной степени отражающих субъективные представления авторов о величине необходимых скидок.

Прямой расчет ликвидационной стоимости (без привязки к рыночной) предложен кандидатом технических наук А. А. Слуцким [9, с. 64–65]. Указанная методика основана на существующем потенциале получения дохода от объекта и действующих процентных ставках и сроках кредитов на приобретение аналогичных объектов. Данная методика прямо ориентирована на объекты коммерческой недвижимости, генерирующие определенный доход и при некоторых допущениях она может быть использована для квартир.

Методика основана на общеизвестном факте, что при рассмотрении цены покупателя ориентируются прежде всего на доходность объекта в текущий период. Автором предлагается

определение ликвидационной стоимости объекта коммерческой недвижимости проводить при помощи метода прямой капитализации, приняв в качестве величины чистого денежного потока тот поток, который имеет место в момент оценки, без учета его возможного потенциального роста в период после даты оценки. В случае снижения чистого денежного потока от объекта следует принимать его величину, равную минимальному денежному потоку из прогнозируемых в будущем.

Используя хорошо известную формулу для размера ежемесячного аннуитетного платежа при заданном сроке кредита и процентной ставке, формулу для ликвидационной стоимости можно записать в следующем виде:

$$ЛС = S_{кр} = (k \cdot NOI_m) \cdot \frac{1 - \left[1 + \frac{r}{12}\right]^{-(12 \cdot n) - 1}}{\frac{r}{12}}, \quad (3)$$

где ЛС – ликвидационная стоимость объекта недвижимости; $S_{кр}$ – объем кредита, который можно выдать заемщику на покупку объекта; k – коэффициент, определяющий долю от ежемесячного чистого денежного потока от объекта недвижимости, остающегося в распоряжении заемщика, не направляемого на погашение кредита, $0 < k \leq 1$; NOI_m – ежемесячный чистый денежный поток от объекта недвижимости; r – ставка кредитования; n – срок кредита, лет.

В формуле (3) ключевое место в расчете ликвидационной стоимости полностью отведено кредитору посредством включения в формулу ставки и срока кредитования. Особенностью расчета данной ликвидационной стоимости также является отсутствие ее взаимосвязи с продавцом (залогодателем), т. е. в расчете не учитываются требования продавца. Такая сделка полностью отвечает условию вынужденности со стороны продавца. Следует отметить, что ставка капитализации не определяется методом сравнительного анализа продаж.

Таким образом, метод прямой капитализации с использованием техники групп инвестиций приводит к заниженным результатам оценки по отношению к иным методам расчета стоимости в рамках доходного метода оценки [3, с. 42]. Однако это соответствует цели оценки – определение стоимости, по которой может быть реализован предмет залога в случае обращения взыскания на него.

Заключение. Для того чтобы повысить эффективность залога, как инструмента обеспечения исполнения обязательств кредитополучателя в случае неисполнения его обязательств, представляется целесообразным и актуальным разработать единые методические рекомендации по определению ликвидационной стоимости.

Также целесообразно при определении возможной величины кредита, выдаваемого под залоговое обеспечение, использовать два вида стоимости: рыночную (для целей залога) и ликвидационную (для целей реализации).

Литература

1. Оценка стоимости объектов гражданских прав. Термины и определения: СТБ 52.0.02-2011. – Введ. 01.03.2011. – Режим доступа: <https://www.google.by>. – Дата доступа: 03.01.2013.
2. Стоимость имущества и срок его реализации / С. Г. Ермаченков. – М.: Общерос. общественная организация «Российское общество оценщиков», 2010. – 140 с.
3. Слуцкий, А. А. Методика определения ликвидационной стоимости предмета залога / А. Слуцкий // Банковское кредитование. – 2010. – № 4. – С. 31–51.
4. Европейские стандарты оценки 2009 / пер. с англ. А. И. Артеменкова, И. Л. Артеменкова; под ред. И. Л. Артеменкова. – 6-е изд. – М.: Саморегулируемая общерос. общественная организация «Российское общество оценщиков», 2010. – 125 с.
5. Стандарты оценки RICS / пер. с англ. – М.: Альпина Паблшерз, 2011. – 188 с.
6. Слуцкий, А. А. Банковские залого: неочевидные операционные риски / А. Слуцкий // Банковское кредитование. – 2007. – № 6. – С. 96–115.
7. Болотских, В. В. Практика расчета ликвидационной стоимости / В. В. Болотских // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2005. – № 2. – С. 93–96.
8. Рослов, В. Ю. Роль залога и залоговой стоимости в кредитной сделке / В. Ю. Рослов, О. Н. Щербакова // Банковское кредитование. – 2005. – № 2. – С. 101–114.
9. Карпенко, В. П. Оценка залогов при кредитовании: некоторые проблемы и пути их решения / В. П. Карпенко, А. А. Слуцкий // Деньги и кредит. – 2012. – № 1. – С. 58–67.

Поступила 13.03.2013