

ОЦЕНКА ЛИКВИДНОСТИ: МЕЖДУНАРОДНЫЙ И ОТЕЧЕСТВЕННЫЙ ОПЫТ

В. Л. Шабека

*Белорусский национальный технический университет,
г. Минск, Республика Беларусь*

В целом ряде случаев цели оценки предполагают наряду с определением справедливой рыночной стоимости и обоснование величины ликвидационной стоимости (или скидки на ликвидность) с учетом обстоятельств этих целей. Несмотря на отражение аспектов оценки ликвидности объектов гражданских прав и в международных, и в национальных стандартах оценки, в отечественных методических рекомендациях, в инструкциях и ТКП; на наличие ряда публикаций в специализированных изданиях по оценке и на профильных сетевых ресурсах; на выход нескольких книг и даже существование некоторых программных средств автоматизации расчетов, реализованных до уровня коммерческого продукта, это направление в теории оценки по-прежнему представляется привлекательным для исследователей и местами проблемным для практиков независимой оценки.

Обобщая международный и отечественный опыт, можно сделать вывод, что большинство *методов расчета ликвидационной стоимости* (далее – МРЛС) могут быть объединены в три группы по признаку базовых методологических инструментов, реализуемых для оценки ликвидности.

Для каждой группы характерны свои преимущества и свои недостатки, а также свои предпосылки выбора и условия для их эффективной реализации на практике.

При этом надо понимать, что адекватность в вопросе выбора метода, системный анализ самих методов, критериев целесообразности их применения в реальных практических условиях являют-

ся ключевыми составляющими качества итогового результата оценки.

Следует отметить и признать, что в современной методологии оценки ликвидности четкая позиция в части выбора для применения определенного из МРЛС в конкретной ситуации не выражена [1].

На основе наблюдений и практического опыта независимой оценки автор выделяет следующие три группы МРЛС: Экспертно-нормативные; Расчетно-аналитические; Экспериментально-эмпирические.

У автора сложилось впечатление, что в международной практике Экспертно-нормативные МРЛС на текущий момент получили наиболее широкое распространение. Их применение имеет место и допустимо в белорусских условиях. Вышеизложенное определило их место в данном материале.

1. Экспертно-нормативные МРЛС: преимущества и недостатки

Для МРЛС данной группы характерно использование в разной степени знаний и опыта «экспертов», в данном случае и наиболее часто непосредственно исполняющих оценку специалистов-оценщиков без или с наложением ограничений на свободу определения ими предельных границ корректировки на ликвидность. Рассмотрим содержание и отличия МРЛС данной группы.

Метод 1.1. Экспертный метод оценки в чистом виде: обоснование итогового результата ликвидационной стоимости фактически заключается и сводится к назначению специалистом величины применяемой к рыночной стоимости скидки на ликвидность. В отчетах по оценке, выполнен-

ных таким методом, с которыми приходилось знакомиться автору, оценщик из Латвии обоснование величины корректировки на ликвидность начинал с достаточно краткой характеристики себя как специалиста (квалификация в области оценки и практический опыт) и практически сразу заканчивал своим мнением о целесообразной величине скидки, например: «Я считаю, что для этого объекта оценки, на текущий момент и с учетом цели и обстоятельств оценки – использование в качестве обеспечения годового коммерческого кредита – величина корректировки на ликвидность должна составить 30 %».

Известно, что Метод 1.1 имеет место в практике стран ЕС и, в общем-то, согласуется с условиями национальных стандартов для осуществления независимой оценки в Республике Беларусь, но отечественному оценщику на текущий момент будет далеко не бесполезно объяснить, почему не были применены иные методы [2, 3]. Величина скидки на ликвидность ничем не регламентируется и не определяется, кроме опыта и знаний эксперта – специалиста оценки, сравнительно невысокая трудоемкость и иные издержки – основные преимущества Метода 1.1. Вместе с тем непрозрачность решений оценщика и, соответственно, потенциально высокая цена ошибки в случае возникновения человеческого фактора выступает основным обременением данного метода для практического использования.

Метод 1.2. Нормативный метод: для обоснования величины скидки на ликвидность государственным органом, регулирующим профессиональную деятельность оценщиков, или общественным профессиональным объединением оценщиков предлагаются рекомендуемые значения скидок на ликвидность по различным группам типовых объектов оценки гражданских прав [4].

В первом случае (подвариант 1.2.1) *устанавливается оптимальное значение корректировки для типового объекта оценки*, которое выступает рекомендуемым ориентиром, например, 15 % для транспорта и может и/или должно быть уточнено по усмотрению оценщика в зависимости от особенностей для типа объектов, конкретного объекта. Возможные верхние и нижние границы отклонений не регламентированы.

Во втором случае (подвариант 1.2.2) *устанавливается предельное значение корректировки*, например, для транспорта в целом, как группы объектов оценки – от «0 %», но не более «-30 %» от рыночной стоимости.

Метод 1.3. Нормативно-экспертный метод: для обоснования величины скидки на ликвидность регламентируется список факторов (например, скидка на сезонность – от 5 % до 20 %, скидка

на дефекты при наличии трудноудаляемого загрязнения оборудования – до 5 % и др.), наличие и проявление которых в разной степени является основанием для определения величины ликвидационной стоимости в рамках установленного относительно рыночной стоимости диапазона понижающих значений, имеется значение *нижнего предела для оценки их комплексного воздействия*, или эта граница определяется величиной максимального значения корректировки из перечисленных факторов [5, 6].

Вышеизложенное, по мнению автора, является достаточным основанием для группировки и классификации этих методов как Экспертно-нормативных.

2. Расчетно-аналитические методы определения ликвидационной стоимости: преимущества и недостатки.

Вторая группа МРЛС формируется *вероятностными расчетными методами*: метод Галасюков, метод Ткачука и модели Козыря по объединяющему признаку – определение ликвидности объекта оценки на основе расчета определенного оценщиком влияния прямых и косвенных свидетельств о ликвидности объекта оценки [7, 8, 9].

Ценность и преимущество расчетных методов состоит в раскрытии взглядов автора на составляющие ликвидности и их природу, в практическом смысле – непосредственно предлагается техника *расчета* (не интуитивного восприятия) их влияния, т. е. как минимум повышается прозрачность и доступность восприятия.

Широкое применение в отечественной практике оценки получили используемые для расчета ликвидности метод Галасюков и модель Козыря, содержание которых отражает следующая сравнительно не сложная формула:

$$V_{\text{ликвид}} = \frac{V_{\text{рын}} \cdot k_{\text{эл}}^{\text{спр}}}{(1 + R)^{\Delta t}},$$

где $V_{\text{ликвид}}$ – ликвидационная стоимость; $V_{\text{рын}}$ – рыночная стоимость; $k_{\text{эл}}^{\text{спр}}$ – эластичность, поправочный коэффициент, учитывающий влияние эластичности спроса на рыночную и ликвидационную стоимость объекта оценки; R – годовая ставка дисконта (выраженная как десятичная дробь) или среднерыночная доходность вложения в подобные объекты за базовый период T (обычно 1 год).

Оборачиваемость объекта во времени:

$$\Delta t = (t_e - t) / T,$$

t_e – период нормальной (обычной) экспозиции объекта оценки на рынке; t – период вынужденно «ускоренной» экспозиции, заданное или установ-

ленное законодательно; T – период времени, с которым связывают среднерыночную доходность i .

Для разработок указанных авторов, на наш взгляд, характерна более глубокая детализация процедур оценочных расчетов, более высокая «чувствительность» и достоверность результатов оценки. При этом отсутствие в открытых источниках рекомендаций для параметров $k_{эл}^{сп}$, t , t_e , T , i сводят результат практически к уровню первой группы методов. Расчет по методу Ткачука отличается ключевой формулой от метода Галасюков, но в его основе лежит тот же принцип вероятностного расчета.

3. Экспериментально-эмпирические методы.

Третья группа методов на текущем этапе существенно в меньшей степени находит применение непосредственно при реализации процедуры оценки в отечественной практике в силу объективных причин. Речь идет о методах, которые по объединяющему признаку реализации характеризуются непосредственным *вовлечением оценщика в реализацию цели оценки* [1]. Например, когда оценщик по поручению собственника или пользователя оценки реализует цель оценки – продажа третьим лицам методом 3.1. Прямых полевых исследований спроса и предложения на рынке (ППИ) или методом 3.2. Организации и проведения открытого аукциона (ОПОА) – путем непосредственного вступления (по поручению собственника) в контакт с потенциальными участниками сделки, т. е. участия оценщика в ее организации и заключении.

С точки зрения достижения достоверности результата оценки, адекватности и соответствия метода цели оценки методы данной группы характеризуются наивысшей оценкой. При этом очевидным недостатком являются характерные наивысшие из рассмотренных групп материальные и временные издержки, связанные как с реальной потребностью разработки и содержания специального интернет-ресурса, так и необходимостью выполнения требований Гражданского кодекса, указов, положений и иных нормативных документов в части обеспечения публичности процедур.

В целом можно сделать вывод, что к текущему моменту имеются определенные теоретические разработки для оценки ликвидационной стоимости. При этом их применение на практике имеет значимые ограничения, требуются доработки по рассматриваемым аспектам, а также их адаптация к существующим в Беларуси условиям.

Литература

1. *Шабека, В. Л.* Проблема количественной оценки ликвидности объектов гражданских прав в отечественном и зарубежном методическом обеспечении (на примере транспортных средств) / В. Л. Шабека // Экономика, оценка и управление недвижимостью и природными ресурсами : материалы III международного науч.-практ. конф., Минск, 28–30 апр. 2010 г. / Белорус. гос. технологич. ун-т, Гос. ком. по имуществу Республики Беларусь ; под науч. ред. И. М. Жарского. – Минск, 2010. – С. 302–309;
3. Оценка стоимости объектов гражданских прав. Общие положения : СТБ 52.0.01-2007. – Минск : Госстандарт, 2007. – 19 с.
4. Европейские Стандарты Оценки Недвижимости TEGOVA (European Group of Professional Valuers). – М. : International Valuation Standards Committee : Российское общество оценщиков, 2004. – 423 с.
5. Правила организации работы с залогом в ОАО «Белвнешэкономбанк» : утверждены Постановлением Правления ОАО «Белвнешэкономбанк» от 8 июля 2004 г., № 99 (с учетом изменений и дополнений согласно постановлению Правления ОАО «Белвнешэкономбанк» от 26 октября 2005 г., № 164. – Минск : ОАО «Белвнешэкономбанк», 2005. – 12 с.
6. Инструкция об оценке и порядке продажи предприятия и иного имущества должника, находящегося в процедуре экономической несостоятельности (банкротства) Министерства экономики № 159 от 28.06.2004 ; Положение о методике определения процента потери качества (стоимости) имущества, обращенного в доход государства, по дефектам внешнего вида, эксплуатационным свойствам и другим признакам : утверждено Постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 18.11.2006 г., № 1551) // Национальный правовой интернет-портал Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – 2003. – Режим доступа : <http://www.pravo.by>. – Дата доступа : 08.10.2010.
7. Положение о методике определения процента потери качества (стоимости) имущества, обращенного в доход государства, по дефектам внешнего вида, эксплуатационным свойствам и другим признакам (утверждено постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 18.11.2006 № 1551) // Национальный правовой интернет-портал Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – 2003. – Режим доступа : <http://www.pravo.by>. – Дата доступа : 08.10.2010.
8. *Галасюк, В. В.* Кредитование под залог и ликвидационная стоимость : науч. издание / В. В. Галасюк ; под ред. С. Н. Губенко. – Днепропетровск, 2001. – 89 с.
9. *Козырь Ю. В.* Оценка ликвидационной стоимости / Ю. В. Козырь // Вопросы оценки. – 2000. – № 4. – С. 49–50.