

Валерій Галасюк - академік АЕН України, генеральний директор аудиторської фірми «КАУПЕРВУД», (м. Дніпропетровськ), член Президії Ради Спілки аудиторів України, член Аудиторської Палати України, голова ревізійної комісії Українського товариства оцінювачів, заступник голови Правління Асоціації платників податків України, заступник голови комісії з оцінки ефективності інвестиційної діяльності Українського товариства фінансових аналітиків, провідний оцінювач Українського товариства оцінювачів

Віктор Галасюк – директор департаменту кредитного консалтингу інформаційно-консалтингової фірми “ІНКОН-ЦЕНТР” (консалтингова група “КАУПЕРВУД”), магістр економіки підприємства, лауреат конкурсів молодих оцінювачів Українського товариства оцінювачів



Незалежна експертна оцінка як засіб забезпечення необхідного рівня ліквідності об'єктів застави (практичні аспекти)

Актуальність проблеми забезпечення рівня ліквідності об'єктів застави є наслідком необхідності зниження рівня ризиків у кредитній політиці банків.

Результативність методів, що застосовуються банками для вирішення цих проблем, свідчить сама про себе: за станом на 01.01.1998 р. загальні обсяги прострочених та пролонгованих кредитів сягнули 20% від кредитного портфеля банків України і майже вдвічі перевищили розміри прибутку банків у 1997 році.

Відсутність обґрунтованої ефективної системи визначення обсягу кредиту залежно від вартості об'єкта застави, а також забезпечення необхідного рівня його ліквідності, сьогодні є важливою проблемою, яка потребує свого вирішення.

Відгуки на однойменну статтю у № 11 “Вісника НБУ” (1997 р.) свідчать про велику зацікавленість оцінювачів-експертів методикою визначення ліквідаційної вартості об'єктів застави, особливо можливостями її практичного застосування.

Ця стаття є продовженням згаданої вище публікації. Вона відображає результати подальших досліджень спеціалістів аудиторської фірми “КАУПЕРВУД” та інформаційно-консалтингової фірми “ІНКОН-ЦЕНТР”, уточнює викладені раніше позиції, а також відображає результати нових теоретичних розробок, які дають змогу практично застосовувати процедуру визначення ліквідаційної вартості об'єктів застави.

Нагадаємо основні теоретичні положення, на яких базуються подальші міркування й висновки:

- * немає необхідності користуватися поняттям “заставна вартість”;
- * разом з поняттям “ринкова вартість” необхідно користуватися поняттям “ліквідаційна вартість”, оскільки воно найбільше відповідає меті визначення вартості об'єктів застави;
- * слід враховувати відмінність між ринковою та ліквідаційною вартістю об'єкта застави. Причому варто враховувати, що ліквідаційна вартість завжди менша за ринкову.

Згідно з нормами професійної діяльності оцінювача Українського товариства оцінювачів (УТО) “справедлива ринкова вартість -- найбільш вірогідна ціна, за яку

об'єкт може (міг) бути проданий на відкритому конкурентному ринку при наявності всіх ознак чесної угоди і при відсутності нетипових умов фінансування з урахуванням того, що термін реалізації об'єкту повинен бути при цьому розумно довгим". "Розумно довгий період реалізації об'єкту -- період реалізації об'єкту за умови, що він запропонований по справедливій ринковій вартості на відкритому ринку, який є прийнятно довгим з точки зору типового продавця, або типовий період реалізації такого типу активів, якщо він є розумно близьким до вищезгаданого" [1].

Як пояснюють тлумачні словники, вартість об'єкта -- це міра корисності або здатності задовольнити якусь потребу, тобто -- поняття суб'єктивне та залежне від багатьох факторів. У зв'язку з цим необхідно уточнити, що чітке визначення вірогідної вартості, як ринкової так і ліквідаційної, можливе за умови наявності сформованого ринку подібних об'єктів та за наявності певного попиту на них. Слід зауважити, що ринок справляє нівелюючий ефект та формує об'єктивну (незалежну від окремого суб'єкта ринку) вартість об'єкта залежно від поточної кон'юнктури. Як справедливо зазначає президент Українського інституту оцінки Л. М. Симонова, складно визначити вартість об'єктів, які можуть вважатися "спеціалізованою вартістю" [2], майна, яке, за визначенням, має обмежений ринок і є складовою частиною бізнесу [3, 4].

Використання об'єктів спеціалізованої вартості як об'єктів застави призводить до збільшення ризику для кредитора. Це є ще одним аргументом щодо неприпустимості використання недостатньо обґрунтованих підходів при визначенні розміру кредиту, забезпеченого заставою. До таких підходів належить, зокрема, поширене нині визначення обсягу кредиту як фіксованої частки від ринкової вартості об'єкта застави. Спеціалісти наших фірм пропонують використовувати як базу для розрахунку обсягу кредиту, що надається, ліквідаційну вартість об'єкта застави.

Норми професійної діяльності оцінювача УТО визначають ліквідаційну вартість як "...вартість, за якою об'єкт оцінки міг би бути проданий на відкритому конкурентному ринку, якщо термін реалізації об'єкту був би коротшим за "розумно довгий" для даного типу об'єктів на даному ринку, також вартість, за якою активи (сума активів), що складають об'єкт оцінки, могли би бути реалізовані на відкритому ринку в обумовлений термін" [1].

Можна припустити, що чим коротший (відносно "розумно довгого" періоду, $t_{рд}$) час, протягом якого бажано реалізувати об'єкт, тим менше можливостей продати товар за його ринковою вартістю (C_p) і тим більша вірогідність того, що ліквідаційна вартість (C_n) буде меншою за ринкову та, відповідно, різниця між ними ($\Delta 1$) -- більшою. І навпаки, за наявності резерву часу, продавець має більше можливостей знайти покупця, готового придбати цей товар за вищою ціною, найближчою до його ринкової вартості (C_p).

Співвідношення ринкової та ліквідаційної вартості, а також відповідних їм періодів експозиції на ринку відображено на рисунку 1.

Нагадаємо, що "розумно довгий" період реалізації об'єкта застави ($t_{рд}$) ми ще у попередній статті запропонували поділяти на два (важливих у контексті проблеми, що розглядається) періоди [5]:

$$t_{рд} = \Delta t_1 + \Delta t_2,$$

де Δt_1 -- час від моменту виникнення права звернення стягнення на предмет застави ($t_{зс}$) до моменту реалізації об'єкта застави за ліквідаційною вартістю ($t_{рл}$);

Δt_2 -- час від моменту можливої реалізації об'єкта застави за ліквідаційною вартістю ($t_{рл}$) до моменту можливої реалізації об'єкта застави за ринковою вартістю ($t'_{рд}$) у випадку "розумно довгого" періоду його реалізації ($t_{рд}$).

Зауважимо: проаналізувавши поняття "ліквідаційна вартість", наведене у МСО № 2, ми дійшли висновку, що **відмінність між ринковою та ліквідаційною**

вартістю товару (ΔI) залежить, насамперед, від фактору часу. Тож у загальних рисах величину ΔI можна визначити так [5, 6]:

$$\Delta I = f(t),$$

де $f(t)$ -- функція, яка залежить від часу.

Аналіз існуючих підходів, що застосовуються на практиці для визначення ліквідаційної вартості, засвідчує, що, як правило, це емпіричні методи, які базуються на нагромадженому досвіді та інтуїції конкретного експерта-оцінювача. Недостатній рівень формалізації таких методів не надає результатам цих експертних оцінок достатньої переконливості.

Повністю уникнути використання емпіричних елементів при визначенні ліквідаційної вартості об'єктів, вірогідно, не вдасться нікому, оскільки більшість факторів, які впливають на неї, у кожній конкретній ситуації практично не підлягає формалізації, кількісній оцінці та точному прогнозуванню. Запропонований В.В.Галасюком метод оцінки ліквідаційної вартості об'єктів (C_n), який наведено нижче, може бути застосований на практиці і є, на нашу думку, достатньо формалізованим.

Базовими умовами методу розрахунку ліквідаційної вартості об'єкта (C_n) є його ринкова вартість (C_p) та "розумно довгий" період його реалізації (експозиції) на ринку ($t_{рд}$).

При визначенні цих характеристик найдоцільнішим вважаємо залучення незалежних експертів-оцінювачів, які б фіксували свої висновки у звіті - документі, що має юридичну силу.

В основу запропонованого методу розрахунку ліквідаційної вартості об'єкта покладено сформульований В.В.Галасюком **принцип беззбиткової реалізації товару за ціною нижчою, ніж його ринкова вартість.** Суть принципу така: збитки, які виникають при реалізації товару за ціною, нижчою, ніж його ринкова вартість, повинні бути компенсовані доходами від розміщення грошових коштів, одержаних у меншому обсязі при реалізації цього товару, але раніше.

Графічно положення цього принципу можна відобразити наступним чином (див. рис.2.).

Рисунок 2 відображає наступне. Продавець, прагнучи отримати в результаті продажу товару суму, відповідну його ринковій вартості (C_p), може отримати її за рахунок двох складових: суми, яка відповідає ліквідаційній вартості ($C_{лj}$) у момент часу $t_{рлj}$, та доходу від розміщення цієї суми протягом періоду, що дорівнює різниці між $t'_{рд}$ та $t_{рлj}$. При цьому найнижчий рівень суми, яка відповідає ліквідаційній вартості товару в умовах реалізації сформульованого вище принципу, визначається рівнем прибутковості операцій з розміщення грошових коштів.

Отже, у даному випадку, на нашу думку, величину $\Delta 1$ можна вважати такою, що дорівнює доходу від розміщення суми, яка відповідає ліквідаційній вартості товару.

Вище зазначене у загальному вигляді можна відобразити формулою:

$$C_p = C_{лj} + \Delta 1_j.$$

Доход від розміщення суми, яка відповідає ліквідаційній вартості товару у момент часу $t_{рлj}$ ($C_{лj}$), можна розрахувати:

а) для випадку нарахування простих відсотків --

$$\Delta I = C_{lj} \left(\frac{i}{m} \times n \cdot m \right);$$

б) для випадку нарахування складних відсотків --

$$\Delta I = C_{lj} \left(\left(1 + \frac{i}{m} \right)^{n \cdot m} - 1 \right);$$

де n -- кількість років;

m -- кількість періодів нарахування відсотків протягом року ;

$n \cdot m$ -- кількість періодів нарахування відсотків за весь строк;

i -- річна відсоткова ставка.

Тоді:

а) для випадку нарахування простих відсотків

$$C_p = C_{lj} \left(1 + \frac{i}{m} \times n \cdot m \right);$$

$$C_{lj} = \frac{C_p}{\left(1 + \frac{i}{m} \times n \cdot m \right)};$$

б) для випадку нарахування складних відсотків

$$C_p = C_{lj} \times \left(1 + \frac{i}{m} \right)^{n \cdot m};$$

$$C_{lj} = \frac{C_p}{\left(1 + \frac{i}{m} \right)^{n \cdot m}} .$$

Зазначимо: у цій статті для спрощення практичного застосування запропонованого методу визначення ліквідаційної вартості об'єктів ринкова вартість розглядається нами як постійна, еластичність попиту не враховується, а величина Δt_1 вважається рівною нулю.

Наведені вище формули дають змогу визначити співвідношення ліквідаційної та ринкової вартості об'єктів застави. Множина цих можливих співвідношень як функції двох змінних (i -річної відсоткової ставки та $t_{рд}$ - "розумно довгого" періоду експозиції об'єкта застави на ринку) відображена на рисунках 3 і 4.

Для зручності практичного застосування запропонованого методу визначення ліквідаційної вартості об'єктів застави складено таблиці 1 та 2, які відображають ліквідаційну вартість як частку від ринкової для випадків нарахування простих та складних відсотків (залежно від річної відсоткової ставки та "розумно довгого" періоду експозиції товару на ринку).

Безумовно, у кожному конкретному випадку визначення ліквідаційної вартості об'єкта застави потребує індивідуального підходу, щоб врахувати всі суттєві фактори, які впливають на її розмір. Проте навіть у поданому в статті вигляді метод може використовуватися як дієвий інструмент для визначення ліквідаційної вартості об'єктів застави. Щоправда, ефективне його застосування потребує лише достовірних вихідних даних, кваліфікованого прогнозування кон'юнктури ринку, залучення досвідчених експертів-оцінювачів, які добре орієнтуються у ринковій ситуації.

Література:

1. Норми професійної діяльності оцінювача Українського товариства оцінювачів (УТО).
2. Симонова Л.Н. Оценка залога// Вісник Оцінки. -- 1997. -- № 7--8. -- С. 1--6.
3. Международные стандарты оценки МСО--4.
4. Семенов Б.А. Актуальные проблемы ипотечного кредитования и оценки залоговой стоимости имущества// Вісник Оцінки. -- 1997. -- № 7--8.-- С.10--14.
5. Галасюк В. В., Мельниченко О. Д. Незалежна експертна оцінка як засіб забезпечення необхідного рівня ліквідності об'єктів застави// Вісник НБУ. -- 1997. -- № 11. -- С.49--51.
6. Галасюк В. В., Мельниченко Е. Д. Независимая экспертная оценка как способ обеспечения необходимого уровня ликвидности объектов залога // Вісник Оцінки. -- 1997. -- № 7--8.-- С.7--9.

Координати авторів:

Консалтингова група «КАУПЕРВУД»,
Україна, м. Дніпропетровськ, вул. Гоголя 15-а,
тел./факси: (38 0562) 47-16-36, 47-83-98, (38 056) 370-19-76
www: www.galasyuk.com, www.cowperwood.dnpr.net, www.ccf.com.ua,
e-mail: vit@galasyuk.com, vit@inkon.dnpr.net, av@galasyuk.com, maria@inkon.dnpr.net

Таблиця 1. Ліквідаційна вартість об'єкта застави у відсотках до ринкової його вартості у разі нарахування простих відсотків

t _{рд} , діб	i, % річних									
	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
30	99.17	98.36	97.56	96.77	96.00	95.24	94.49	93.75	93.02	92.31
60	98.36	96.77	95.24	93.75	92.31	90.91	89.55	88.24	86.96	85.71
90	97.56	95.24	93.02	90.91	88.89	86.96	85.11	83.33	81.63	80.00
120	96.77	93.75	90.91	88.24	85.71	83.33	81.08	78.95	76.92	75.00
150	96.00	92.31	88.89	85.71	82.76	80.00	77.42	75.00	72.73	70.59
180	95.24	90.91	86.96	83.33	80.00	76.92	74.07	71.43	68.97	66.67
210	94.49	89.55	85.11	81.08	77.42	74.07	71.01	68.18	65.57	63.16
240	93.75	88.24	83.33	78.95	75.00	71.43	68.18	65.22	62.50	60.00
270	93.02	86.96	81.63	76.92	72.73	68.97	65.57	62.50	59.70	57.14
300	92.31	85.71	80.00	75.00	70.59	66.67	63.16	60.00	57.14	54.55
330	91.60	84.51	78.43	73.17	68.57	64.52	60.91	57.69	54.79	52.17
360	90.91	83.33	76.92	71.43	66.67	62.50	58.82	55.56	52.63	50.00

Таблиця 2. Ліквідаційна вартість об'єкта застави у відсотках до ринкової його вартості у разі нарахування складних відсотків

t _{рд} , діб	i, % річних									
	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
30	99.17	98.36	97.56	96.77	96.00	95.24	94.49	83.75	93.02	92.31
60	98.35	96.75	95.18	93.65	92.16	90.70	89.28	87.89	86.53	85.21
90	97.54	95.16	92.86	90.63	88.47	86.38	84.36	82.40	80.50	78.65
120	96.73	93.60	90.60	87.71	84.93	82.27	79.71	77.25	74.88	72.60
150	95.94	92.07	88.39	84.88	81.54	78.35	75.32	72.42	69.66	67.02
180	95.14	90.56	86.23	82.14	78.28	74.62	71.16	67.89	64.80	61.86
210	94.36	89.07	84.13	79.49	75.14	71.07	67.24	63.65	60.28	57.10
240	93.58	87.61	82.07	76.93	72.14	67.68	63.54	59.67	56.07	52.71
270	92.80	86.18	80.07	74.45	69.25	64.46	60.03	55.94	52.16	48.66
300	92.04	84.76	78.12	72.04	66.48	61.39	56.73	52.45	48.52	44.91
330	91.28	83.37	76.21	69.72	63.82	58.47	53.60	49.17	45.13	41.46
360	90.52	82.01	74.36	67.47	61.27	55.68	50.64	46.10	41.99	38.27

Рисунок 1. Співвідношення рівнів ринкової (C_p) та ліквідаційної ($C_{л}$) вартості об'єкту застави та відповідних їм періодів експозиції на ринку.

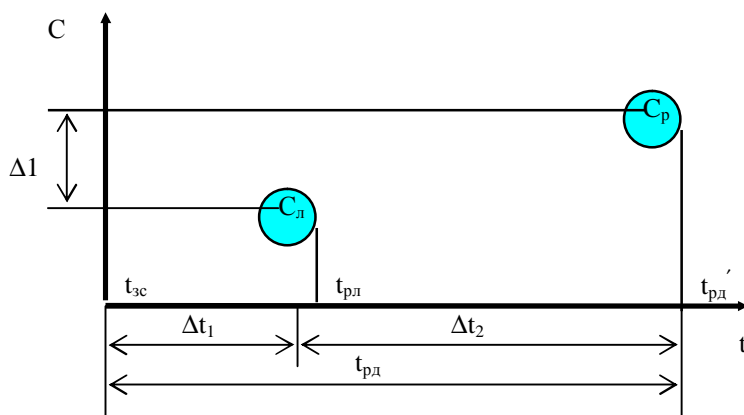
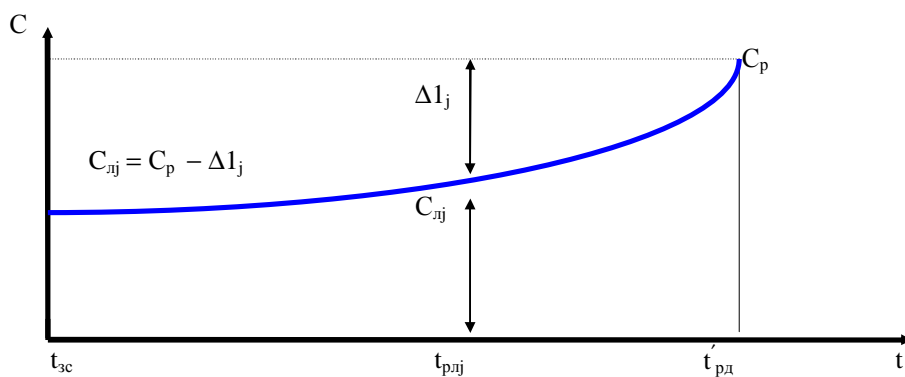


Рисунок 2. Графічне представлення “принципу безбиткової реалізації товару за ціною, нижчою ніж його ринкова вартість”



Умовні позначення на рисунку:

C -- вартість;

t -- час;

$t_{рдj}$ -- j -тий можливий момент реалізації товару за ліквідаційною вартістю у межах “розумно довгого” періоду його експозиції на ринку ($t_{рд}$);

$C_{лj}$ -- j -та можлива ліквідаційна вартість товару у момент часу $t_{рдj}$;

Δl_j -- j -та різниця між ринковою (C_p) та j -тою можливою ліквідаційною вартістю товару ($C_{лj}$) у момент часу $t_{рдj}$.

Таблиці даних до діаграм

Рисунок 3. Можливі співвідношення ринкової та ліквідаційної вартості товару при нарахуванні простих відсотків

Сл, %

$t_{рд}$, діб

i , % річних

	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
30	99.17	98.36	97.56	96.77	96.00	95.24	94.49	93.75	93.02	92.31
60	98.36	96.77	95.24	93.75	92.31	90.91	89.55	88.24	86.96	85.71
90	97.56	95.24	93.02	90.91	88.89	86.96	85.11	83.33	81.63	80.00
120	96.77	93.75	90.91	88.24	85.71	83.33	81.08	78.95	76.92	75.00
150	96.00	92.31	88.89	85.71	82.76	80.00	77.42	75.00	72.73	70.59
180	95.24	90.91	86.96	83.33	80.00	76.92	74.07	71.43	68.97	66.67
210	94.49	89.55	85.11	81.08	77.42	74.07	71.01	68.18	65.57	63.16
240	93.75	88.24	83.33	78.95	75.00	71.43	68.18	65.22	62.50	60.00
270	93.02	86.96	81.63	76.92	72.73	68.97	65.57	62.50	59.70	57.14
300	92.31	85.71	80.00	75.00	70.59	66.67	63.16	60.00	57.14	54.55
330	91.60	84.51	78.43	73.17	68.57	64.52	60.91	57.69	54.79	52.17
360	90.91	83.33	76.92	71.43	66.67	62.50	58.82	55.56	52.63	50.00

Рисунок 4.

Сл, %

$t_{рд}$, діб

i , % річних

	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
30	99.17	98.36	97.56	96.77	96.00	95.24	94.49	93.75	93.02	92.31
60	98.35	96.75	95.18	93.65	92.16	90.70	89.28	87.89	86.53	85.21
90	97.54	95.16	92.86	90.63	88.47	86.38	84.36	82.40	80.50	78.65
120	96.73	93.60	90.60	87.71	84.93	82.27	79.71	77.25	74.88	72.60
150	95.94	92.07	88.39	84.88	81.54	78.35	75.32	72.42	69.66	67.02
180	95.14	90.56	86.23	82.14	78.28	74.62	71.16	67.89	64.80	61.86
210	94.36	89.07	84.13	79.49	75.14	71.07	67.24	63.65	60.28	57.10
240	93.58	87.61	82.07	76.93	72.14	67.68	63.54	59.67	56.07	52.71
270	92.80	86.18	80.07	74.45	69.25	64.46	60.03	55.94	52.16	48.66
300	92.04	84.76	78.12	72.04	66.48	61.39	56.73	52.45	48.52	44.91
330	91.28	83.37	76.21	69.72	63.82	58.47	53.60	49.17	45.13	41.46
360	90.52	82.01	74.36	67.47	61.27	55.68	50.64	46.10	41.99	38.27

Рисунок 3. Можливі співвідношення ринкової та ліквідаційної вартості товару при нарахуванні простих відсотків

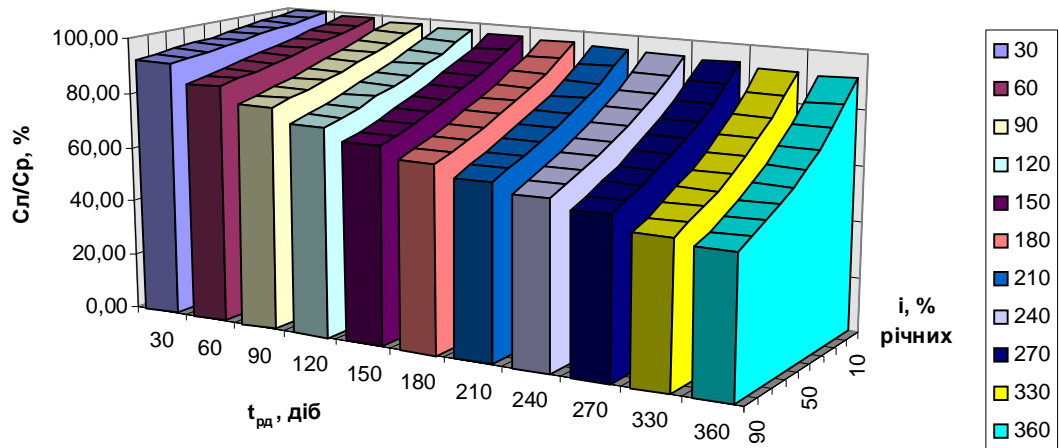


Рисунок 4. Можливі співвідношення ринкової та ліквідаційної вартості товару при нарахуванні складних відсотків

