



Ликвидационная стоимость предметов ипотеки: предложения для будущих методических рекомендаций Национальной Ассоциации Оценочных Компаний (НАОК)

А. А. Слуцкий,

к.т.н., генеральный директор ООО «Центр ВЛ», вице-президент,
член Совета Национальной Ассоциации Оценочных Компаний Финансового Рынка

Введение

В соответствии с п.8 Федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)» (Утвержден Приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 298):

«8. Ликвидационная стоимость – это 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».

В практике оценки для ипотечного кредитования и связанных с ним целей ликвидационная стоимость может требоваться в следующих случаях:

1. при продаже проблемных предметов ипотеки банками в сокращенные относительно типичных сроков рыночной экспозиции сроки;
2. при определении на ее основе справедливой стоимости залога в соответствии с абз. 16 п.2.3. Положения Банка России от 26 марта 2004 г. №254-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности» в случаях, когда «разумно короткий срок» рыночной экспозиции залога превышает 180 дней, что соответствует «низкой» ликвидности предмета ипотеки в соответствии с «Методическими Рекомендациями по определению ликвидности предметов ипотеки» /1/

(далее – МР Ликвидность); в этом случае за величину справедливой стоимости залога банк принимает не значение рыночной стоимости залога, а значение ликвидационной стоимости залога (см., например, /2/).

Первый случай очевиден и хорошо известен всем. Как правило, именно этот случай имеется ввиду, когда речь заходит о ликвидационной стоимости предмета ипотеки. Автор настоящей статьи подчеркивает свое резко негативное отношение к использованию расчетных значений ликвидационной стоимости для этой цели. Это полностью соответствует практике оценки в развитых оценочных средах – американской и европейской, что нашло свое отражение в соответствующих профессиональных стандартах (USPAP, IVS, Red Book)¹.

Актуальность же второго случая, в котором требуется ликвидационная стоимость, стала резко актуальной после начала «практической эксплуатации» МР Ликвидность. Дело в том, что указание в отчете об оценке на то, что ожидаемый срок рыночной экспозиции превышает 180 дней, вызвало резкое неприятие банками – залогодержателями² и два естественных и взаимосвязанных вопроса от них:

1. каким все же является ожидаемый срок рыночной экспозиции для таких объектов?
2. какое значение стоимости предмета залога следует использовать для определения справедливой стоимости залога в этом случае?

В результате, в данном случае использование ликвидационной стоимости становится объективно необходимым в качестве (возможно) компромиссного решения возникшей задачи.

¹ Соответствующие обоснования выходят за рамки данной статьи.

² У автора данной статьи даже сложилось впечатление о том, что до начала «практической эксплуатации» МР Ликвидность ожидаемые сроки рыночной экспозиции в отчетах об оценке вообще не указывались, либо гарантированно указывались меньшими 160 дней.

Далее демонстрируется, как поставленная потребителями оценки задача была оперативно решена на практике. Однако, помимо этого, автор данной статьи обращает внимание читателей на то обстоятельство, что на-сущной необходимостью стало создание методических рекомендаций по определению ликвидационной стоимости предметов ипотеки, которые стали бы логическим продолжением и завершением МР Ликвидность.

Данную статью следует расценивать как некоторое (достаточно продвинутое) приближение к таким методическим рекомендациям.

Ликвидационная стоимость объекта оценки

В практике российской оценки переход от рыночной стоимости предмета залога к ликвидационной стоимости осуществляется путем умножения рыночной стоимости на понижающий ликвидационный коэффициент.

$$\text{Ст.ликв. (Т)} = \text{Ст.рын. (Т)} \times \text{К ликв. (Т)}, (1)$$

где:

Ст.ликв. (Т) – ликвидационная стоимость объекта залога в момент времени Т;

Ст.рын. (Т) – рыночная стоимость объекта залога в момент времени Т;

К ликв. (Т) – ликвидационный коэффициент в момент времени Т, определяющий величину снижения стоимости объекта залога вследствие влияния чрезвычайных обстоятельств реализации объекта залога.

По нашему мнению, никакие иные факторы – например, дополнительные затраты, связанные с реализацией предмета ипотеки, – не должны приниматься во внимание при оценке ликвидационной стоимости. При наличии же таковой необходимости расчет дополнительных затрат, связанных с реализацией предмета залога, в соответствии с требованием ФСО №9, в рамках отчета следует приводить отдельно.

Влияние чрезвычайных обстоятельств и ликвидационный коэффициент

Из определения ликвидационной стоимости объекта оценки, приведенного выше, непосредственно следует, что влияние чрезвычайных обстоятельств обусловлено двумя только факторами:

1. фактором ограниченности времени продажи «**за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий**»,

2. фактором вынужденности продажи, «**когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества**» – этот аспект, по нашему мнению, имеет психологическую природу и воздействует на инициативу и мотивацию покупателей, знающих о мотивации продавца.

Необходимость раздельного учета двух указанных факторов определяется необязательностью их одновременного присутствия в конкретной ситуации оценки ликвидационной стоимости (см. Табл. 1).

Таблица 1

Описание и примеры ситуаций оценки ликвидационной стоимости	
Описание ситуаций оценки ликвидационной стоимости	Примеры ситуаций оценки ликвидационной стоимости
Фактор ограниченности во времени присутствует, фактор вынужденности отсутствует.	Для покупки новой квартиры (нового офиса, магазина и пр.) физическое (юридическое) лицо получает кредит, закладывая в ипотеку имеющуюся у него квартиру (офис, магазин и т. д.). Никто не принуждает это физическое (юридическое) лицо продавать квартиру (офис, магазин и т. д.) в сокращенные сроки. Тем не менее, само физическое (юридическое) лицо заинтересовано в скорейшей продаже имеющейся у него квартиры (офиса, магазина и т. д.) с целью скорейшего погашения взятого ипотечного кредита.
Фактор ограниченности во времени отсутствует, фактор вынужденности присутствует.	Банк – залогодержатель не настаивает на продаже предмета ипотеки, принадлежащего просроченному заемщику в сроки, меньшие типичного срока экспозиции. Тем не менее, обязательность (вынужденность) продажи фиксируется банком строго.
Одновременно присутствуют и ограниченность во времени, и фактор вынужденности.	Банк – залогодержатель настаивает на продаже предмета ипотеки, принадлежащего просроченному заемщику в сроки, меньшие типичного срока экспозиции. При этом, обязательность (вынужденность) продажи фиксируется строго.

В этих условиях ликвидационный коэффициент определится следующим образом:

$$K \text{ ликв.} = K \text{ врем.} \times K \text{ вын.}, (2)$$

где:

K врем. – коэффициент, учитывающий фактор ограниченности времени продажи;

K вын. – коэффициент, учитывающий влияние фактора вынужденности продажи на ликвидационную стоимость объекта.

Краткий обзор наиболее популярных методик определения ликвидационного коэффициента

Из всего многообразия существующих методик (например, А.Н. Фоменко насчитывает более 20 методик), по нашему мнению, следует выделить пять наиболее популярных, наиболее часто используемых в практике оценочной деятельности.

Их краткая характеристика приведена в Табл. 2.

Таблица 2

Общая характеристика пяти наиболее популярных методик определения ликвидационного коэффициента

Автор	Учитываемые факторы	
	Ограниченность времени продажи	Вынужденность продажи
1. Вал. В. Галасюк, Викт. В. Галасюк /3/	да, в явном виде	да, в явном виде
2. Козырь Ю. В. /4/	да, в явном виде	нет
3. Михайлец В. Б. /5/ ¹	да, в явном виде	нет
4. Родин А. Ю. /6/	нет	да, в явном виде
5. Рослов В. Ю., Мышанов А. И., Подколзин И. А. /7/	нет	да, в явном виде
6. Слущкий Ал-р А., Слущкий Анат. А. /8/	да, в явном виде	да, в явном виде

По причинам, обсуждаемым ниже, выделим также нашу методику, опубликованную в /8/.

Известная методика, приведенная в /9/, здесь не рассматривается по причине непонятности автору данной статьи.

Как видно из Табл. 2, не все методики учитывают оба фактора, оказывающих влияние на величину ликвидационного коэффициента. Более того, при внимательном рассмотрении выясняется, что ряд методик в принципе ориентирован на анализ разных факторов, влияющих на ликвидационный коэффициент. Вследствие этого, ожидать воспроизводимости результатов, полученных с помощью разных методик, по меньшей мере, наивно.

Между тем, по нашему мнению, во избежание введения в заблуждение заказчиков и потребителей оценки, учет влияния обоих из указанных факторов в отчете должен быть обязательным, а производиться это обязательно должно в явной форме: с точным указанием на степень влияния каждого из факторов.

Как видно из Табл. 2, таких методик только две – Валерия и Виктора Галасюков /3/ и наша /8/.

Не производя здесь детального анализа указанных методик, в той или иной степени остановимся на них ниже.

Фактор ограниченности времени продажи

В /3/ предлагается следующая формула, описывающая зависимость K врем. от времени ликвидационной реализации объекта:

$$K \text{ врем.} = (1 + i/12)^{-12(T_r - T_f)}, (3)$$

где:

i – годовая ставка дисконтирования, используемая при расчете ликвидационной стоимости (выраженная как десятичная дробь);

T_r – рыночный срок экспозиции объекта в типичных условиях продажи по цене, равной рыночной стоимости (лет);

T_f – фиксированный период экспозиции объекта в условиях вынужденной продажи (лет).

Аналогичная формула предлагается и в одной из моделей в /4/. К этой же формуле (при условии нулевого дисконта кредитора и нулевых затратах на реализацию) сводится формула, полученная в /5/.

¹ В методике учитываются также факторы, сопутствующие процессу ликвидационной продажи – дисконт залогодержателя и затраты по обращению взыскания на предмет залога.

В /9/ эта формула именуется «принципом безубыточности».

Таким образом, можно утверждать, что формула (3) к настоящему времени является устоявшейся в практике оценки.

Фактор вынужденности продажи

Методически можно выделить два подхода к учету фактора вынужденности продажи на ликвидационный коэффициент:

1. подход на основе эластичности цен – методики /3/, /5/, /9/;
2. подход со спекулятивным инвестором – методики /6/ и /8/.

Подход на основе эластичности спроса по цене

Этот подход, реализованный в /3/ и целом ряде иных работ тех же авторов, предполагает, что со снижением цены спрос на продаваемый актив растет, что естественным образом сокращает срок его рыночной экспозиции.

Особо отметим, что практическое применение этого подхода опирается в отсутствие фактических рыночных данных о ценовой эластичности спроса в различных сегментах рынка недвижимости. А их использование в тех очень редких случаях, когда такие данные становятся доступны, дает результаты, резко контрастирующие с результатами, полученными на основании экспертных оценок на основании рекомендаций методики /3/. На это обстоятельство мы особо обращали внимание в /8/.

На этом основании мы не можем рекомендовать подход на основе эластичности спроса по цене для практического применения.

Подход со спекулятивным инвестором

Этот подход, предложенный в /6/, предполагает наличие покупателя, преследующего цель получения интересной ему нормы прибыли от спекулятивной перепродажи данного объекта. Например, такими покупателями могут выступать специализированные торговые посредники: риелторы, автосалоны, конкуренты залогодателя и т. п.

Как указано в /8/, использование данного подхода является, по сути, безальтернативным в случае низких коэффициентов эластичности спроса, что исключает адекватное применение, например, методики /3/.

В этом случае можно записать следующее выражение для коэффициента, понижающего рыночную стоимость объекта в связи с необ-

ходимостью учета фактора вынужденности продажи при наличии спекулятивного интереса покупателя (К вын.сип):

$$K_{\text{вын.сип}} = \frac{(1 - \text{ин.п.}(\text{Tr} - \text{Tf}))}{(1 + \text{ик}(\text{Tr} - \text{Tf}))}, \quad (4)$$

где:

ин.п. – норма прибыли спекулятивного инвестора, в данном случае — валовая норма прибыли за вычетом расходов по привлеченным средствам, но не учитывающая никаких иных расходов инвестора, связанных с реализацией проекта (выраженная как десятичная дробь).

икред. – процентная ставка привлечения заемных средств – рыночная ставка кредитования (выраженная как десятичная дробь);

Tr – рыночный срок экспозиции объекта в типичных условиях продажи по цене, равной рыночной стоимости (лет);

Tf – фиксированный период экспозиции объекта в условиях вынужденной продажи (лет).

Совместное применение (компиляция) формул (3) и (4) является смыслом нашей методики /8/. При этом, ликвидационный коэффициент определяется следующим образом:

$$K_{\text{ликв.}} = (1 + i/12)^{-12(\text{Tr} - \text{Tf})} \times \frac{(1 - \text{ин.п.}(\text{Tr} - \text{Tf}))}{(1 + \text{ик}(\text{Tr} - \text{Tf}))}, \quad (5)$$

Ниже даются рекомендации по практическому применению формулы (5) для определения ликвидационного коэффициента.

Практические рекомендации по определению и обоснованию величин, используемых при расчете ликвидационного коэффициента по формуле (5)

Параметры, требуемые для расчета

Расчет ликвидационного коэффициента по методике /8/ требует определения и обоснования пяти параметров:

1. годовая ставка дисконтирования (выраженная как десятичная дробь);
2. процентная ставка привлечения заемных средств – рыночная ставка кредитования (выраженная как десятичная дробь);
3. рыночный срок экспозиции объекта в типичных условиях продажи по цене, равной рыночной стоимости (лет);
4. фиксированный срок экспозиции объекта в условиях вынужденной продажи (лет);
5. норма прибыли спекулятивного инвестора (выраженная как десятичная дробь).

Однако, исходя из смысла, вкладываемого в первый параметр авторами методики (см. ниже), он оказывается тождественным второму. Кроме этого, на практике пятый параметр является кратным первому (и, соответственно, второму).

В результате, для расчета ликвидационного коэффициента в рамках рекомендуемого метода требуется знание всего трех параметров.

Годовая ставка дисконтирования. Типичная ставка кредитования

В соответствии с рекомендацией авторов методики /3/, «... если объект оценки является объектом залога и залогодержателем выступает банк, то годовая ставка дисконта, используемая при расчете ликвидационной стоимости (i), принимается на уровне годовой ставки по банковским кредитам, которая определяется по рыночным данным».

Мы выражаем полное согласие с этой рекомендацией, а в качестве таковой ставки нами рекомендуется использовать средне-взвешенную процентную ставку по долгосрочным кредитам, предоставленным коммерческими банками России субъектам малого и среднего бизнеса, регулярно публикуемую в «Статистическом Бюллетене Банка России».

Рыночный срок экспозиции предметов ипотеки групп ликвидности «высокая», «выше средней», «средняя» и «ниже средней»

Рыночный срок экспозиции предметов ипотеки групп ликвидности «высокая», «выше средней», «средняя» и «ниже средней» в соответствии с МР Ликвидность рекомендуется принимать равными максимуму интервалов ожидаемых типичных сроков экспозиции предметов ипотеки соответствующих групп (см. Табл. 3).

Таблица 3

Максимумы интервалов ожидаемых типичных сроков экспозиции предметов ипотеки разных групп ликвидности

Группа ликвидности	Максимум интервала	
	дней	лет
Высокая	72	0,20
Выше средней	108	0,30
Средняя	144	0,39
Ниже средней	180	0,49
Низкая	определяется специальным образом (см. ниже)	

Рыночный срок экспозиции предметов ипотеки группы ликвидности «низкая»

Рыночный срок экспозиции предметов ипотеки группы ликвидности «низкая» определяется исходя из следующих соображений.

Согласно данным ООО «ВТБ Долговой Центр» /10/, полученным исходя из анализа

данных, представленных в открытом доступе на сайте Единого федерального реестра сведений о фактах деятельности юридических лиц (<http://www.fedresurs.ru>), в период с сентября 2012 г. по апрель 2014 г. наблюдались следующие интервалы сроков экспозиции объектов недвижимого имущества (см. Табл. 4).

Таблица 4

Интервалы сроков рыночной экспозиции различных типов недвижимого имущества, дней

Типы недвижимости	минимум	максимум
Жилая	14	573
Торговая	27	797
Офисная	32	686
Производственно-складская	3	733
Объекты незавершенного строительства	36	561
Земельные участки	1	894

На основании этих данных, **интервал типичного срока рыночной экспозиции** объектов с низкой ликвидностью можно определить равным середине интервала между 181 днем и максимальным сроком рыночной экспозиции соответствующего типа недвижимого имущества (см. Табл. 5).

Таблица 5

Характеристики интервалов типичных сроков рыночной экспозиции различных типов предметов ипотеки с низкой ликвидностью, дней			
Типы недвижимости	минимум	максимум	магнитуда интервала – разность между минимумом и максимумом
Жилая	181	573	392
Торговая	181	797	616
Офисная	181	686	505
Производственно-складская	181	733	552
Объекты не завершеного строительства	181	561	380
Земельные участки	181	894	713

С учетом того, что МР Ликвидность предусматривают **три типа рынков** в зависимости от числа населения в городах и населенных пунктах – более 1 млн чел., от 250 тыс. до 1 млн чел., менее 250 тыс. чел., ликвидность предметов ипотеки в которых снижается по мере снижения числа населения, логично предположить, что типичные сроки рыночной экспозиции предметов ипотеки с низкой ликвидностью также снижаются по мере снижения числа населения. Соответственно, магнитуду интервала сроков рыночной

экспозиции предметов ипотеки с низкой ликвидностью можно разбить на три равных интервала, середину каждого можно считать наиболее типичным ожидаемым сроком рыночной экспозиции предметов ипотеки с низкой ликвидностью в городе или населенном пункте с соответствующим количеством населения¹.

Характеристики интервалов типичных сроков рыночной экспозиции разных типов недвижимого имущества на рынках разного размера показаны в Таблицах 6–12.

Таблица 6

Характеристики интервалов типичных сроков рыночной экспозиции предметов ипотеки жилого назначения с низкой ликвидностью				
Размеры городов и населенных пунктов	минимум, дней	максимум, дней	середина интервала – наиболее типичное значение	
			дней	лет
Города с населением более 1 млн чел.	181	312	246	0,67
Города с населением от 250 тыс. до 1 млн чел.	313	443	378	1,04
Города и населенные пункты с населением менее 250 тыс. чел.	444	573	509	1,39

Таблица 7

Характеристики интервалов типичных сроков рыночной экспозиции предметов ипотеки торгового назначения с низкой ликвидностью				
Размеры городов и населенных пунктов	минимум, дней	максимум, дней	середина интервала – наиболее типичное значение	
			дней	лет
Города с населением более 1 млн чел.	181	386	284	0,78
Города с населением от 250 тыс. до 1 млн чел.	387	593	490	1,34
Города и населенные пункты с населением менее 250 тыс. чел.	594	797	695	1,90

¹ Использование середины интервала в качестве наиболее типичного, наиболее правдоподобного значения, меры тенденции – ключевое требование интервальной математики (интервального анализа) – математической дисциплины, специально созданной для решения частично определенных / недоопределенных задач. Иных методов определения меры тенденции типичных сроков рыночной экспозиции не ликвидных объектов недвижимости в сложившихся условиях просто не существует.

Таблица 8

**Характеристики интервалов типичных сроков рыночной экспозиции
предметов ипотеки офисного назначения с низкой ликвидностью**

Размеры городов и населенных пунктов	минимум	максимум	середина интервала – наиболее типичное значение	
			дней	лет
Города с населением более 1 млн чел.	181	349	265	0,73
Города с населением от 250 тыс. до 1 млн чел.	350	519	435	1,19
Города и населенные пункты с населением менее 250 тыс. чел.	520	686	603	1,65

Таблица 9

**Характеристики интервалов типичных сроков рыночной экспозиции предметов ипотеки
производственно-складского назначения с низкой ликвидностью**

Размеры городов и населенных пунктов	минимум	максимум	середина интервала – наиболее типичное значение	
			дней	лет
Города с населением более 1 млн чел.	181	364	273	0,75
Города с населением от 250 тыс. до 1 млн чел.	365	549	457	1,25
Города и населенные пункты с населением менее 250 тыс. чел.	550	733	642	1,76

Таблица 10

**Характеристики интервалов типичных сроков рыночной экспозиции
объектов незавершенного строительства с низкой ликвидностью**

Размеры городов и населенных пунктов	минимум	максимум	середина интервала – наиболее типичное значение	
			дней	лет
Города с населением более 1 млн чел.	181	308	244	0,67
Города с населением от 250 тыс. до 1 млн чел.	309	435	372	1,02
Города и населенные пункты с населением менее 250 тыс. чел.	436	561	499	1,37

Таблица 11

**Характеристики интервалов типичных сроков рыночной экспозиции
земельных участков с низкой ликвидностью**

Размеры городов и населенных пунктов	минимум	максимум	середина интервала – наиболее типичное значение	
			дней	лет
Города с населением более 1 млн чел.	181	419	300	0,82
Города с населением от 250 тыс. до 1 млн чел.	420	657	539	1,48
Города и населенные пункты с населением менее 250 тыс. чел.	658	894	776	2,13

Фиксированный срок экспозиции объекта в условиях вынужденной продажи

При определении ликвидационной стоимости для продажи проблемных предметов ипотеки банками фиксированный срок экспозиции определяется банком (заказчиком).

При определении ликвидационной стоимости для определения на ее основе справедливой стоимости залога предметов залога с низкой ликвидностью фиксированный срок экспозиции рекомендуется принимать равным середине интервала типичного ожидаемого срока ликвидности для группы ликвидности «ниже средней» в соответствии с МР Ликвидность (от 144 до 180 дней) – 162 дня или 0,44 года.

Валовая норма прибыли спекулятивного инвестора

Согласно имеющимся у нас данным, полученным от участников рынка, спекулятивные инвесторы ориентируются на валовую норму прибыли, не менее удвоенной типичной ставки кредитования, при типичном значении, составляющем утроенную рыночную ставку кредитования.

При этом предполагается, что 1/3 от этого типичного значения составят расходы на уплату процентов по привлеченному банковскому кредиту, до 1/3 составит компенсация расходов, связанных с реализацией инвестиционного проекта по приобретению и реализации актива, 1/3 составит прибыль спекулятивного инвестора.

Корректировка некоторых временных параметров в случае увеличения предельного срока рыночной экспозиции со 180 дней до 270 дней

В мае 2016 г. было сообщено, что «Регулятор согласен продлить срок реализации залоговой недвижимости со 180 до 270 дней, чтобы считать ее ликвидной. ... Принципиальное решение об увеличении сроков реализации ликвидного имущества уже принято, соответствующие поправки будут внесены в положение 254-П» /10/. По некоторым данным, документальное закрепление этого решения ожидается в самом начале 2017 г.

После этого некоторые временные параметры, приведенные в настоящих Методических Рекомендациях, подлежат индексации на относительную разницу между предельными сроками рыночной экспозиции, опреде-

ленными в абз. 16 п. 2.3. Положения Банка России от 26 марта 2004 г. №254-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности» – $270 : 180 = 1,50$.

А именно:

1. Таблицу 3 заменить на Таблицу 12.

2. При определении ликвидационной стоимости для определения на ее основе справедливой стоимости залога предметов залога с низкой ликвидностью фиксированный срок экспозиции рекомендуется принимать равным середине интервала типичного ожидаемого срока ликвидности для группы ликвидности «ниже средней» в соответствии с МР Ликвидность (от 216 до 270 дней) – 243 дня или 0,67 года.

Таблица 12

Максимумы интервалов ожидаемых типичных сроков экспозиции предметов ипотеки разных групп ликвидности

Группа ликвидности	Максимум интервала	
	дней	лет
Высокая	108	0,30
Выше средней	162	0,44
Средняя	216	0,59
Ниже средней	270	0,74
Низкая	определяется специальным образом	

Примеры расчета ликвидационного коэффициента предмета ипотеки

Пример 1. В соответствии с МР Ликвидность предмет залога относится к группам ликвидности «высокая», «выше средней», «средняя» и «ниже средней»

Объект оценки представляет собой торговый центр, характеризующийся качественным местоположением, удаленностью от основных магистралей, остановок общественного транспорта, инженерно обеспеченный всеми необходимыми для эксплуатации коммуникациями, расположенный в населенном пункте с численностью населения от 250 тыс. до 1 млн чел.

В соответствии с МР Ликвидность, ликвидность объекта оценки оценивается как «ниже средней», ожидаемый типичный срок рыночной экспозиции – от 144 до 180 дней.

По некоторым причинам банку-залогодержателю требуется знание ликвидационной стоимости при фиксированном сроке рыночной экспозиции 90 дней.

Определяем параметры, необходимые для расчета:

- ✓ годовая ставка дисконтирования, она же процентная ставка привлечения заемных средств, определяется на основании данных Статистического Бюллетеня Банка России как средневзвешенная процентная ставка по кредитам, предоставленным коммерческими банками России субъектам малого и среднего бизнеса, которая на дату оценки составляет 14,81% годовых или 0,1481;
- ✓ рыночный срок экспозиции объекта в типичных условиях продажи по цене, равной рыночной стоимости, определяется на основании данных Таблицы 1 как 180 дней или 0,49 года;
- ✓ фиксированный срок экспозиции объекта в условиях вынужденной продажи определяется равным заданному банком-залогодержателем – 90 дней или 0,25;
- ✓ валовая норма прибыли спекулятивного инвестора определяется с учетом рекомендации п. 6.5 настоящих Методических Рекомендаций как утроенная рыночная ставка кредитования, определенная выше: $3 \times 0,1481 = 0,4443$.

Результаты расчета ликвидационного коэффициента, легко реализуемого с помощью стандартных возможностей MS Excel, приведены в Таблице 13.

Таблица 13

Расчет ликвидационного коэффициента предмета ипотеки группы ликвидности «ниже средней»			
Параметр		ед. изм.	Значение
1.	Коэффициент, учитывающий фактор ограниченности времени продажи		
1.1.	Ставка дисконтирования	отн. ед.	0,1481
1.2.	Рыночный срок экспозиции объекта в типичных условиях продажи по цене, равной рыночной стоимости	лет	0,49
1.3.	Фиксированный период экспозиции объекта в условиях вынужденной продажи	лет	0,25
1.4.	Основание степени в формуле (3)	отн. ед.	1,0123
1.5.	Показатель степени в формуле (3)	отн. ед.	-2,8800
1.6.	Коэффициент, учитывающий фактор ограниченности времени продажи	отн. ед.	0,9653
2.	Коэффициент, учитывающий вынужденность продажи		
2.1.	Ставка процента по средствам, привлеченным спекулятивным инвестором	отн. ед.	0,1481
2.2.	Валовая норма прибыли спекулятивного инвестора	отн. ед.	0,4443
2.3.	Норма прибыли спекулятивного инвестора	отн. ед.	0,30
2.4.	Рыночный срок экспозиции объекта в типичных условиях продажи по цене, равной рыночной стоимости	лет	0,49
2.5.	Фиксированный период экспозиции объекта в условиях вынужденной продажи	лет	0,25
2.6.	Числитель формулы (4)	отн. ед.	0,9289
2.7.	Знаменатель формулы (4)	отн. ед.	1,0355
2.8.	Коэффициент, учитывающий вынужденность продажи	отн. ед.	0,8970
3.	Ликвидационный коэффициент	отн. ед.	0,8659

В результате, можно заключить, что ликвидационная стоимость объекта оценки в указанных условиях будет составлять 86,59% от рыночной стоимости.

Пример 2. В соответствии с МР Ликвидность предмет залога относится к группам ликвидности «низкая».

Объект оценки представляет собой производственное здание, расположенное в населенном пункте с численностью населения менее 250 тыс. чел.

В соответствии с МР Ликвидность, ликвидность объекта оценки оценивается как «низкая», ожидаемый типичный срок рыночной экспозиции – более 180 дней. Соответственно, при определении справедливой стоимости залога банку-залогодержателю требуется значение ликвидационной стоимости.

Определяем параметры, необходимые для расчета:

- ✓ годовая ставка дисконтирования / процентная ставка привлечения заемных средств определяется на основании данных Статистического Бюллетеня Банка России как средневзвешенная процентная ставка по кредитам, предоставленным коммерческими банками России субъектам малого и среднего бизнеса, которая на дату оценки составляет 14,81% годовых или 0,1481;
- ✓ рыночный срок экспозиции объекта в типичных условиях продажи по цене, равной

рыночной стоимости, определяется на основании данных Таблицы 7 как 642 дня или 1,76 года;

- ✓ фиксированный срок экспозиции объекта в условиях вынужденной продажи определяется с учетом рекомендации п. 6.4. настоящих Методических Рекомендаций как 162 дня или 0,44 года;
- ✓ валовая норма прибыли спекулятивного инвестора определяется с учетом рекомендации п. 6.5. настоящих Методических Рекомендаций как утроенная рыночная ставка кредитования, определенная выше: $3 \times 0,1481 = 0,4443$.

Результаты расчета ликвидационного коэффициента, легко реализуемого с помощью стандартных возможностей MS Excel, приведены в Таблице 14.

В результате, можно заключить, что ликвидационная стоимость объекта оценки в указанных условиях будет составлять 41,95% от рыночной стоимости. Не более этого значения должна составлять и справедливая стоимость залога, определяемая в соответствии с требованием абз. 16 п. 2.3. Положения Банка России от 26 марта 2004 г. №254-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности».

Таблица 14

Расчет ликвидационного коэффициента предмета ипотеки группы ликвидности «низкая»			
	Параметр	ед. изм.	Значение
1.	Коэффициент, учитывающий фактор ограниченности времени продажи		
1.1.	Ставка дисконтирования	отн. ед.	0,1481
1.2.	Рыночный срок экспозиции объекта в типичных условиях продажи по цене, равной рыночной стоимости	лет	1,76
1.3.	Фиксированный период экспозиции объекта в условиях вынужденной продажи	лет	0,44
1.4.	Основание степени в формуле (3)	отн. ед.	1,0123
1.5.	Показатель степени в формуле (3)	отн. ед.	-15,7479
1.6.	Коэффициент, учитывающий фактор ограниченности времени продажи	отн. ед.	0,8243
2.	Коэффициент, учитывающий вынужденность продажи		
2.1.	Ставка процента по средствам, привлеченным спекулятивным инвестором	отн. ед.	0,1481
2.2.	Валовая норма прибыли спекулятивного инвестора	отн. ед.	0,4443
2.3.	Норма прибыли спекулятивного инвестора	отн. ед.	0,30
2.4.	Рыночный срок экспозиции объекта в типичных условиях продажи по цене, равной рыночной стоимости	лет	1,76
2.5.	Фиксированный период экспозиции объекта в условиях вынужденной продажи	лет	0,45
2.6.	Числитель формулы (4)	отн. ед.	0,6113
2.7.	Знаменатель формулы (4)	отн. ед.	1,1955
2.8.	Коэффициент, учитывающий вынужденность продажи	отн. ед.	0,5094
3.	Ликвидационный коэффициент	отн. ед.	0,4195

Заключение

Автор данной статьи не настаивает на исключительности методики /8/. Однако, представленные выше соображения и рекомендации могут стать основой для более взвешенного подхода к определению ликвидационной стоимости предметов ипотеки, а также использованы при разработке рекомендаций по оценке ликвидационной стоимости движимого имущества.

Как представляется, самостоятельную ценность имеет предложенный алгоритм определения типичных сроков рыночной экспозиции низколиквидного недвижимого имущества, перечень которого приведен в МР Ликвидность.

Список использованных источников и литературы:

1. НАОК (2016), Методические Рекомендации по определению ликвидности предметов ипотеки Утверждены решением Совета Национальной Ассоциации Оценочных Компаний Финансовых Рынков», Протокол заседания Совета от 26.07.16 г.
2. Карпенко В.П., Слуцкий А.А. (2012), Оценка залогов при кредитовании: некоторые проблемы и пути их решения, Деньги и кредит, №1
3. Галасюк Виктор В., Галасюк Валерий В. (2004), Методические рекомендации по оценке имущества и имущественных прав в условиях вынужденной реализации и сокращенного периода экспозиции
4. Козырь Ю.В. (2001), Оценка ликвидационной стоимости, Вопросы оценки, №4
5. Михайлец В.Б. (2008), Ликвидационная стоимость объекта оценки и проблема расчета дисконта при кредитовании имущества под залог, Тезисы выступления на семинаре: «Особенности оценки основных видов имущества при кредитовании под залог», <http://pandia.ru/text/77/203/78527.php>
6. Родин А.Ю. (2003), Методика оценки ликвидационной стоимости, Вопросы оценки, № 1
7. Рослов В.Ю., Мышанов А.И., Подколзин И.А. (2003), Расчет ликвидационной стоимости объектов с неэластичным спросом, Вопросы оценки, №1
8. Слуцкий Ал-р А., Слуцкий Анат. А. (2007), Банковские залогов: неочевидные операционные риски, Методический журнал «Банковское кредитование» № 6/2007, Банкир.Ру, 11.12.2007
9. Фоменко А.Н. (2007), Методика оценки ликвидационной стоимости имущества, Имущественные отношения в РФ, №4(67)
10. АБСЗ (2016), Методические рекомендации по оценке ликвидационной стоимости. Проект, Ассоциация Банков Северо – Запада. Комитет по оценочной деятельности
11. Мамаева О. (2016), ЦБ увеличит срок реализации залоговой недвижимости, 23.05.2016