

# DETERMINAREA VALORII DE LICHIDARE ÎN BAZA CONJUNCTURII PIEȚII ȘI A ELASTICITĂȚII CERERII

**Autor: Liliana JITARI**

Universitatea Tehnică a Moldovei

**Abstract:** În cadrul evaluării obiectelor ipotecii accentul este pus pe valoarea de lichidare a acestora. O valoare de lichidare micșorată a obiectului ipotecat prevede compensarea tuturor riscurilor bancare legate de creditare, însă pe de altă parte, limitează suma creditului oferit debitorului. Această corelare dublă impune evaluatorului o responsabilitate sporită asupra corectitudinii determinării valorii de lichidare a obiectului ipotecat. Importanța valorii de lichidare în acest scop este cauzată de specificul acestei valori și complexitatea metodologică de determinare a ei.

**Cuvinte cheie:** credit ipotecar, creditor ipotecar, debitor ipotecar, ipotecă, contract de ipotecă, schemă de creditare, coeficientul de elasticitate a cererii, valoare de lichidare, cerere elastică și inelastică.

Actualmente în practica internațională a evaluării imobiliare sunt acceptate mai multe metodologii și tehnici de determinare a valorii de lichidare. Acestea evidențiază în mare parte factorii ce influențează formarea valorii de lichidare. Deși toate metodele diferă după tipul tehnicii utilizate, principiul fundamental ce stă la baza determinării valorii de lichidare constă în stabilirea raportului dintre valoarea de lichidare și cea de piață. Astfel valoarea de lichidare reprezintă o valoare derivată a celei de piață, obținută prin micșorarea valorii de piață cu ajutorul unui coeficient ce reflectă influența tuturor factorilor de influență asupra valorii de lichidare. Acesta este numit coeficientul de lichidare, iar relația dintre valoarea de piață și cea de lichidare poate fi reprezentată astfel:

$$VL = VP * K_L \quad (1)$$

unde:

VL – valoarea de lichidare;

VP – valoarea de piață;

$K_L$  - coeficientul de lichidare.

Coeficientul de lichidare reprezintă o dilemă în procesul de determinare a valorii de lichidare. Teoretic acest coeficient include în sine suma factorilor ce determină formarea valorii de lichidare, însă în mod practic, ponderea cifrică a fiecărui factor pentru orice situație în parte, este greu de stabilit, mai ales pe o piață slab dezvoltată sau în curs de dezvoltare. În țările dezvoltate europene și în SUA, unde piața imobiliară este bine dezvoltată și structurată, lichiditatea obiectelor imobiliare poate fi caracterizată prin indicatori statistici, proporționali, ceea ce este imposibil în țările în curs de dezvoltare, a căror piață imobiliară este neregulată, flexibilă și imprevizibilă. Actualmente de către economiști și evaluatori profesioniști au fost elaborate numeroase abordări de determinare a coeficientului de lichidare. Deși în Rusia, în practica de creditare ipotecară se utilizează mai des valoarea de gaj, și nu cea de lichidare, evaluatorii și economiștii accentuează importanța lichidității imobilelor gajate, ca caracteristică fundamentală a obiectelor ipotecare.

Analizând metodele de determinare a valorii de lichidare și în mod particular a coeficientului de lichidare, am evidențiat trei categorii de clasificare a metodelor de determinare a valorii de lichidare:

1. Metode care accentuează importanța timpului, adică a perioadei de expunere pe piață în calcularea valorii de lichidare.
2. Metode în care se pune accentul pe riscurile, pierderile și cheltuielile suportate de către bancă.

3. Metode ce subliniază în cadrul determinării valorii de vânzare forțată, însemnătatea conjuncturii pieței în timp și în mod special a elasticității cererii la obiectele analogice celui evaluat.

Tehnicile elaborate au la bază în mare parte o combinație a factorilor fundamentali ce determină valoarea de lichidare. Teoretic, coeficientul de lichidare include în sine influența factorului timpului, elasticității cererii și a riscurilor financiare :

$$VL = VP * f(t) * f(el) * f(r) \quad (2)$$

unde:

VP – valoarea de piață;

VL – valoarea de lichidare;

f(t) – funcția timpului;

f(el) – funcția elasticității cererii;

f(r) – funcția riscurilor și pierderilor.

Trebuie să evidențiem însă limitarea metodelor din *prima categorie* ce pun la bază doar influența factorului timpului asupra valorii de lichidare. În conținutul lor, acestea ignoră importanța elasticității cererii pe piață, fiind aplicabile doar pe piețele cu conjunctură relativ uniformă. Situația instabilă economico-politică din țară, fiind reflectată și în prețurile la bunuri imobile, dau dovadă de o conjunctură variabilă și neuniformă a pieței imobiliare.

A *doua categorie de metode* pune accentul pe influența asupra valorii de lichidare a cheltuielilor, pierderilor și riscurilor bancare. Această abordare este mai des utilizată în evaluările interne bancare, căci locul primar în aceste metode este ocupat de către interesele creditorilor.

Tehnicile de estimare a valorii de lichidare, din *categoria a treia de metode*, pun la bază influența elasticității cererii la prețul obiectului evaluat în funcție de timp. Modificările care se produc în cerere în dependență de modificările care au loc în prețuri, poartă denumirea de elasticitatea cererii. Drept indicator al acesteia constituie coeficientul de elasticitate ( $K_{el}$ ), însă anume acest element este dificil de determinat în procesul de evaluare în lipsa informației veridice și realiste. Coeficientul de elasticitate a cererii în raport cu modificarea prețului, în formă generală, reprezintă raportul procentual al modificării volumului cererii și al modificării prețului:

$$K_{el} = \frac{\left( \frac{c_2 - c_1}{c_1} \right)}{\left( \frac{p_2 - p_1}{p_1} \right)} \quad (3)$$

unde:

c – volumul cererii;

p – nivelul prețului;

$\left( \frac{c_2 - c_1}{c_1} \right)$  - modificarea procentuală a cererii;

$\left( \frac{p_2 - p_1}{p_1} \right)$  - modificarea procentuală a prețului.

În funcție de mărimea acestui coeficient, cererea pentru diferite bunuri poate fi elastică, inelastică și unitară, iar în baza rezultatului obținut, putem caracteriza nivelul de elasticitate pentru obiectul evaluat. *Cererea este elastică* în condițiile în care  $K_{el} > 1$ , adică procentul de creștere a cererii întrece procentul de reducere a prețului. *Cererea este inelastică* în condițiile în care  $K_{el} < 1$ , procentul de creștere a cererii este mai mic decât procentul de reducere a prețului. *Cererea este unitară* în condițiile în care  $K_{el} = 1$ , procentul de creștere a cererii coincide cu procentul de reducere a prețului.

De regulă, pentru obiecte cu valori înalte, cererea este elastică, și invers, pentru obiectele cu prețuri joase, cererea este deseori inelastică. Cu toate acestea, coeficientul elasticității este complicat de stabilit, deoarece este necesar un bagaj mare de informație veridică de pe piață privind prețurile de vânzare a

obiectelor imobiliare și numărul strict al tranzacțiilor efectuate. În plus, este evident că modificarea cererii, și deci formarea elasticității acesteia, are loc doar în funcție de timp. Această idee, a format reper pentru consolidarea categoriei respective de metode în estimarea valorii de lichidare conform formulei:

$$VL(t, el) = VP * f(P_{exp}) * f(K_{el}) \quad (4)$$

unde:

VP – valoarea de piață;

VL (t, el) – valoarea de lichidare în funcție de timp și de elasticitatea cererii;

f(P<sub>exp</sub>) – funcția timpului, a perioadei de expunere pe piață a obiectului;

f(K<sub>el</sub>) - funcția coeficientului de elasticitate a cererii.

Modelul de calculare a valorii de vânzare forțată, în care coeficientul de lichidare este influențat de către timp, adică perioada de expunere a obiectului pe piață și de către elasticitatea cererii la acest tip de obiecte este abordarea lui Galasiuk, în forma sa completă. Dacă tehnica anterioară, fiind una incompletă, avea drept fundament doar dependența temporală, atunci modelul complet al acestui autor, mai conține și funcția elasticității:

$$VL(t, el) = VP * \frac{1}{\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{n*m}} * K_{el} \quad (5)$$

unde:

VP – valoarea de piață;

VL(t, el) – valoarea de lichidare în funcție de timp și de elasticitate;

i – rata de discountare;

m- numărul de discountări;

n – perioada de discountare;

K<sub>el</sub> – coeficientul de corecție a influenței elasticității cererii asupra valorii de lichidare.

Procesul calculului a funcției timpului, adică primei părți a formulei, este bine cunoscut în practica evaluării din RM. Un rol deosebit în modelul studiat este calcularea funcției de elasticitate. Deoarece constituie o problemă selectarea mărimii cererii de pe piață, în raport cu modificarea prețurilor la oricare bun economic, în special, la obiecte imobiliare, aplicarea formulei clasice de calculare a coeficientului de elasticitate se confruntă cu multiple bariere informative. Din aceste considerente, autorul Galasiuk, a elaborat o abordare expert de stabilire a coeficientului de elasticitate. Drept bază pentru această tehnică a constituit următoarea clasificare detaliată a coeficientului de elasticitate:

Tabelul 1

Clasificarea coeficientului de elasticitate

N/o	Tipul cererii	Subtipul cererii	Diapazonul elasticității cererii în funcție de preț E <sub>el</sub>	Valoarea coeficientului de corecție, pentru influența elasticității cererii K <sub>el</sub>
1	2	3	4	5
1	Perfect elastică		E <sub>el</sub>   → ∞	1
2	Elastică	Foarte elastic	E <sub>el</sub>   > 2	1
3		Mediu elastic	1.5 <  E <sub>el</sub>   ≤ 2	0.94
4		Puțin elastic	1 <  E <sub>el</sub>   ≤ 1.5	0.85
5	Unitar elastică		E <sub>el</sub>   = 1	0.76
6	Inelastică	Puțin inelastic	0.66 <  E <sub>el</sub>   ≤ 1	0.68
7		Mediu inelastic	0.33 <  E <sub>el</sub>   ≤ 0.66	0.46
8		Foarte inelastic	0 <  E <sub>el</sub>   ≤ 0.33	0.16
9	Perfect inelastică		E <sub>el</sub>   = 0	0

Deși tabelul respectiv facilitează procesul de calcul a funcției elasticității, din conținutul acestuia rezultă un nou aspect problematic, aceasta constă în stabilirea în ce categorie se încadrează cererea obiectului evaluat. Fiind orientat spre soluționarea acestei dificultăți, autorul apelează la lista factorilor ce determină formarea cererii bunului economic. Economistul ucrainean Galasiuk, a evidențiat doi factori, din lista respectivă, ce joacă rolul fundamental în formarea cererii:

- Nivelul de specializare a obiectului evaluat;
- Numărul potențialilor cumpărători la acest obiect.

Cu cât numărul potențialilor cumpărători la un bun este mai mare, cu atât crește și elasticitatea cererii la acesta, și invers. Este evident, că cu cât se mărește numărul potențialilor cumpărători, cu atât mai mult crește prețul la bunul respectiv.

Nivelul de specializare a bunului evaluat se află în raport invers proporțional cu elasticitatea cererii la acesta. Adică, cu cât obiectul are un caracter mai specializat, cu atât și cererea la acesta, în funcție de preț, devine mai inelastică, și invers. Este evident, că dacă obiectul este netipic, cu funcții speciale, este foarte dificil de a modifica destinația acestuia, și respectiv căpătarea unui orizont mai larg de potențiali cumpărători. Anume acești doi factori pot specifica categoria cererii la bunul evaluat.

Tabelul 2

Elasticitatea cererii în funcție de potențialul cumpărătorilor și nivelul de specializare a obiectului

N/o	Numărul potențialilor cumpărători	Nivelul de specializare a obiectului	Subtipul cererii
1	2	3	4
1	Semnificativ	Nesemnificativ	Perfect elastic
2	Semnificativ	Mediu	Foarte elastic
3	Semnificativ	Semnificativ	Mediu elastic
4	Mediu	Nesemnificativ	Slab elastic
5	Mediu	Mediu	Unitar elastică
6	Mediu	Semnificativ	Puțin inelastic
7	Nesemnificativ	Nesemnificativ	Mediu inelastic
8	Nesemnificativ	Mediu	Foarte inelastic
9	Nesemnificativ	Semnificativ	Perfect inelastic

Metodele de determinare a valorii de lichidare din categoria a treia de metode se consideră funcționale doar pentru un coeficient de elasticitate pozitiv și mult mai mare ca zero. Pentru valorile  $K_{el} \leq 0$ , aceste modele reflectă o dependență inadecvată a coeficientului de lichidare și modificare a elasticității cererii. Cu atât mai mult că, pentru obiectele cu elasticitatea cererii minimă,  $K_{el} = 0$ , valoarea de lichidare devine nulă.

Este evident, că abordările combinate își largesc domeniul de aplicare. În situația actuală a pieței imobiliare din Moldova, și în majoritatea țărilor postsovietice, estimarea valorii de lichidare este însoțită de multiple nuanțe emprice, ajungând la rezultate parțial subiective. În acest context, metoda complexă a economistului Galasiuk, reprezintă cea mai adecvată și optimală tehnică ce poate fi aplicată cu succes pe piața imobiliară autohtonă și respectiv oferă cele mai exacte rezultate scontate.

## Bibliografie

1. Legea Republicii Moldova “Cu privire la ipotecă”, Nr. 142-XVI din 26 iunie 2008 Monitorul Oficial al RM Nr. 165-166 din 02.09.2008.
2. РОСЛОВ В.Ю, ЩЕРБАКОВ О.Н, «Роль залога и залоговой стоимости в кредитной сделке», Банковское Кредитование №2, 2005.
3. ГАЛАСЮК В, ГАЛАСЮК В, «Способ учета эластичности спроса по цене при определении ликвидационной стоимости объектов», Державний інформаційний бюллетень про приватизацію №4.-С.71-7, 2000.