

В.Н. Мяжков, канд. физ.-мат. наук,
Санкт-Петербургский Научно-методический совет по оценке,
г. Санкт-Петербург

Равновесная или равно-справедливая? Кто, как и зачем будет пользоваться этим видом стоимости

Аннотация

Статья посвящена обсуждению концепции *equitable value*, в русском переводе — равновесной стоимости, впервые включенной в Международные стандарты оценки в 2017 году. Концепция и цели применения равновесной стоимости сравниваются с концепцией и практикой применения рыночной и справедливой по МСФО стоимости. Показано, что *equitable value* не является стоимостью, а при корректном применении представляет собой расчетную равно-справедливую для обеих сторон цену передачи актива в сделках купли-продажи, компенсации, раздела имущества. Соответственно, преимущественной сферой применения *equitable value* может быть справедливая оценка активов в рамках судебной экспертизы при имущественных спорах.

Ключевые слова: рыночная стоимость, цена, виды стоимости, справедливая стоимость, равновесная стоимость, независимая оценка, внутренняя оценка

Введение

Новый вид стоимости появился в Международных стандартах оценки (МСО) редакции 2017 г. и вызвал некое недоумение в сообществе российских оценщиков, поскольку в стандартном переводе *equitable value* — «справедливая стоимость», но этот термин уже был задолго до 2017 года закреплен в российской оценке за термином *fair value* Международных стандартов финансовой отчетности — МСФО¹. За рубежом распространен также термин *fair market value*, который у нас называют «справедливая рыночная стоимость». Чтобы не усугублять путаницу в терминологии, эксперты РОО при переводе МСО 2017/2021 на русский язык [1] решили *equitable value* назвать «равновесной стоимостью»² с тем, чтобы отличать ее от справедливой стоимости по МСФО.

Тут дотошный читатель вправе спросить — как так может быть, что два разных слова *equitable* и *fair* переводятся на русский одинаково? Действительно, эти слова в оригинале обозначают разные понятия. *Fair* по-английски вообще-то не «справедливая», а «нормальная», «надлежащая», «честная», «правильная»³. Далее в статье показано, что термин «равновесная» — тоже не совсем удачный перевод слова *equitable*, не отражающий замысла и содержания нового вида стоимости. Автор предлагает более адекватный русский перевод *equitable value* как «равно-справедливая стоимость» (возможно, «равно справедливая»). Введение этого вида стоимости соответствует общему направлению развития независимой оценки к более детальному учету специфики оцениваемого объекта и учету условий использования результата оценки заказчиком.

¹ МСФО 13 «Оценка справедливой стоимости». Стандарт введен в РФ Приказом Минфина РФ от 28.12.2015 № 217н, Приложение № 40.

² См. Международные стандарты оценки 2017/2021 (International Valuation Standards, IVS), пп. 50.1–50.3.

³ См. толковый словарь Merriam-Webster, URL: <https://www.merriam-webster.com/dictionary/fair>

Кроме того, *equitable value* является, по мнению автора, не стоимостью, а скорее ценой, и будет востребована как раз для внутренней⁴ оценки, практикуемой уже тысячи лет и продолжающей развиваться и совершенствоваться.

Для кого определены различные виды стоимости

Рыночная стоимость имеет несколько различных определений в разных стандартах оценки [2]:

– «наиболее вероятная» (в РФ с 1998 г., USPAP⁵ до 2000 г.);

– «наибольшая из возможных на открытом рынке» (первоначальная «аукционная» формулировка 19 века, которую в наше время принимали во многих судебных решениях в странах ЕС и США в делах по компенсации ущерба и при изъятиях для общественных нужд [3]);

– «расчетная» (МСО, МСФО, МСА⁶, RICS⁷, USPAP после 2000 г.)

цена в предполагаемой сделке купли-продажи объекта оценки на открытом рынке между полностью информированными покупателем и продавцом, независимыми друг от друга и свободными от каких-либо обстоятельств, принуждающих или затрудняющих совершение сделки.

Видно, что несмотря на различия определений рыночной стоимости (см. [2]), все стандарты трактуют рыночную стоимость как цену в предполагаемой сделке купли-продажи предмета оценки между обезличенными продавцом и покупателем, полностью информированными, независимыми друг от друга и свободными от каких-либо обстоятельств, принуждающих или затрудняющих совершение ими сделки, в которой право собственности обменивается на деньги одномоментно на дату оценки. Слово «рыночная» подразумевает, что существует рынок таких же или подобных объекту оценки предметов или услуг, и участники рынка — покупатели, продавцы, кредиторы и аналитики — знают основы ценообразования этого типа предметов: т. е. знают, какие факторы формируют цены аналогов. Чем больше продается аналогов объекта оценки, тем точнее статистика цен отражает условия ценообразования, которые учитывают продавцы, покупатели и аналитики, в частности, оценщики.

Но вот проблема: если объект оценки настолько уникален, что активного рынка его аналогов не существует, то нет и статистики цен продаж и цен предложений. Однако собственник такого актива (обычно это элемент производства или иного бизнеса) интересуется, какую можно выручить сумму в обычной, нормальной, честной (*fair*) сделке, если продавать объект «информированному независимому заинтересованному покупателю»? В этом случае придется заняться экономическими расчетами — оценить текущую восстановительную стоимость, сравнить ее с долей капитализированной стоимости данного производства, приходящейся на объект оценки, т. е. использовать затратный и доходный подходы к оценке. Вот такую стоимость, являющуюся рыночной, если существует активный рынок аналогов, и «не совсем рыночной», но «честной», если такого рынка нет, но известны экономические характеристики актива, и назвали «справедливой стоимостью по МСФО», хотя она не более справедливая, чем другие виды стоимости, и по существу не отличается от определения рыночной. Ее формулировка, подробное

⁴ Внутренняя оценка — та, что выполняется как внутрипроизводственная операция (МСО 2017/2021, п. 20.2).

⁵ Uniform Standards of Professional Appraisal Practice — Единые стандарты профессиональной оценочной практики профессиональных организаций оценщиков США и Канады.

⁶ Международные стандарты аудита. Введены в РФ приказом Минфина России от 9 января 2019 г. N 2н.

⁷ Royal Institution of Chartered Surveyors — Королевское общество сертифицированных специалистов в области недвижимости (Великобритания). Стандарты оценки RICS с 2017 г. координированы с МСО, МСА и МСФО.

описание, принципы и методика оценки во всех деталях изложены в МСФО 13 (см. выше ссылку на официальный русский перевод).

Важно отметить, что и рыночная, и справедливая по МСФО стоимости определены как наиболее вероятная или ожидаемая цена в сделке купли-продажи актива *между двумя независимыми информированными сторонами*. Многие виды стоимости рассчитываются в предположении сделок купли-продажи, аренды, залога, между независимыми типичными сторонами, между которыми нет отношений кроме отношений покупателя и продавца. Но некоторые виды стоимости определяются для одной конкретной стороны предполагаемой сделки, а другая сторона считается «типичной для данного рынка». А так называемые учетные виды стоимости служат для финансового и управленческого контроля производственной деятельности и не предполагают сделок и их участников. В таблице показано, какие виды стоимости определены для независимых участников рынка, какие — при независимости только одной из сторон, а какие вообще не относятся к меновым видам стоимости и не предполагают сделок.

Типичные и особые субъекты отношений к объекту оценки, предполагаемые определениями различных видов стоимости⁸

Стороны сделки	Предмет оценки	Вид стоимости
Обе независимые	Представлен на открытом активном рынке	Рыночная, справедливая Текущая восстановительная Полная восстановительная Замещения Сметная Возмещаемая Чистая стоимость реализации
Типичный независимый продавец, специальный покупатель	Представлен или не представлен на рынке	Инвестиционная Синергическая
Типичный независимый покупатель, специальный продавец	Представлен на открытом активном рынке	Ликвидационная Утилизационная Скраповая Залоговая Не работающего или незагруженного предприятия
Оба нетипичные, с конкретными интересами, зависящими от определенных обстоятельств или друг от друга	Представлен или не представлен на рынке	Равновесная (равно- справедливая)
Ни покупатель, ни продавец не предполагаются		Кадастровая Первоначальная Историческая Балансовая Остаточная Себестоимость Таможенная Стоимость в пользовании Страховая

Как показано в таблице, только один вид стоимости — *equitable value* — определен для двух конкретных сторон предполагаемой сделки с объектом оценки, с учетом конкретных интересов сторон, зависящих от особых обстоятельств или друг от друга.

⁸ С формулировками и источниками определений перечисленных видов стоимости можно ознакомиться в работе [3].

Отличия *equitable value* от рыночной стоимости

Международные стандарты оценки, как и положено, содержат формулировку определения нового вида стоимости.

МСО 2017/2021 дает следующее определение.

50.1. *Equitable value* — это расчетная цена при передаче *актива* или обязательства между определенными осведомленными и заинтересованными сторонами, которая отражает соответствующие интересы этих сторон.

50.2. *Equitable value* требует расчета цены, справедливой для обеих конкретных, определенных сторон с учетом соответствующих положительных или отрицательных последствий, которые каждая из сторон получит от сделки. В отличие от этих требований при оценке *рыночной стоимости* не принимаются во внимание положительные или отрицательные последствия сделки, которые не были бы доступны *всем участникам* рынка.

50.3. *Equitable value* — более широкое понятие, чем рыночная стоимость. Хотя во многих случаях справедливая цена в отношениях между двумя сторонами будет равна цене, которую можно получить на рынке, будут случаи, когда оценка *Equitable value* будет включать учет обстоятельств, которые должны быть проигнорированы при оценке рыночной стоимости, например, предпосылки синергической стоимости, возникающие из-за сочетания определенных интересов (покупателя и/или продавца).

Как отмечено выше, прилагательные *fair* и *equitable*, переводимые на русский одинаково как «справедливый», в английском языке имеют разные значения. Так, толковый словарь Merriam-Webster (<https://www.merriam-webster.com/dictionary/equitable>) указывает следующее.

Equitable (прилагательное):

- 1) наличие или демонстрация справедливости: справедливое и равное отношение ко всем заинтересованным сторонам, например, справедливое решение спора;
- 2) справедливый по сути или в действительности в отличие от объявленного по закону, например, справедливая защита.

Таким образом, наиболее точный перевод на русский **equitable value** — **равно-справедливая стоимость** (или равно справедливая, или *равносправедливая*).

Почему не просто «справедливая»? Ответ: чтобы подчеркнуть, что речь идет именно о справедливости в отношении двух рассматриваемых сторон. Приведем два примера.

Фигурист занял пятое место, но это, скажем прямо, справедливая оценка его выступления. The skater took fifth place, but this, frankly, is a fair assessment of his performance. Употреблено *fair* — как честная, правильная.

Академик А. Зализняк предложил и обосновал справедливое решение спора двух научных школ. Academician A. Zaliznyak proposed and substantiated an equitable solution to the dispute between two scientific schools. Употреблено *equitable*, так как речь идет о справедливом решении для двух конкурирующих сторон.

Итак, **равно-справедливая стоимость** — это расчетная цена в предполагаемой конкретной сделке с конкретным активом или обязательством между двумя конкретными, определенными сторонами, — цена, равно учитывающая все обстоятельства, условия и интересы каждой из сторон.

В определении МСО специально подчеркивается, что в отличие от *equitable value* рыночная стоимость *market value* определяется для предполагаемых типичных участников рынка и учитывает обычные, типичные обстоятельства и факторы ценообразования оцениваемого актива

и его аналогов. Какие-либо преимущества или проблемы для той или другой стороны сделки, недоступные всем участникам рынка, при оценке рыночной стоимости не учитываются. А *equitable value* как раз должна учитывать особенности и конкретные интересы, ограничения и обстоятельства обеих сторон в сделке с объектом оценки. Представим это на примерах.

Пример 1 (приведен в [4]). Рассмотрим компанию с тремя акционерами. Предположим, что два акционера имеют по 49 % акционерного капитала каждый, а третий акционер обладает оставшимися 2 %. Если третий акционер решит продать свои акции, то их рыночная стоимость при продаже обычному «рыночному» покупателю будет существенно отличаться от их равносправедливой стоимости при продаже одному из двух других акционеров. Если компания успешная, то разумно предположить, что каждый из двух других акционеров будет готов заплатить за такую покупку гораздо бóльшую цену, чем любой покупатель «со стороны», поскольку покупка этих двух процентов акций превращает 49%-ную долю в 51%-ный контролирующий пакет. Таким образом, равновесная стоимость объекта оценки для двух других акционеров будет выше, чем рыночная стоимость объекта, предполагающая «обычного» покупателя «со стороны».

Цена выше рыночной стоимости выгодна в этом примере и продавцу и любому из двух других акционеров, которые в английской практике оценки образуют так называемых *специальных* покупателей.

Пример 2. Если продаются площади, примыкающие к площадям компании, которая нуждается в расширении, то этой компании может быть выгодно предложить продавцу цену выше рыночной, чтобы сэкономить на переносе производства. Для компании-покупателя в этом случае будет наблюдаться так называемый синергический эффект, а для продавца этот покупатель будет «специальным». Согласно МСО 2017/2021 (п. 104), синергической стоимостью называется величина превышения рыночной или инвестиционной стоимости двух или более активов над суммой их рыночных стоимостей, возникающая из-за эффекта положительного взаимодействия или взаимовлияния для потенциального или фактического покупателя. А сама цена, превышающая рыночную стоимость на величину синергической, в данном случае будет равна справедливой (равносправедливой) для данного «специального» покупателя и для продавца площадей.

В первом приведенном примере с тремя акционерами предмет оценки таков, что оценщик мог и должен был установить особые интересы двух покупателей по самому существу дела, даже без указания этих обстоятельств заказчиком, если бы, конечно, поинтересовался распределением акций компании по владельцам. Так что и при оценке рыночной, и при оценке справедливой по МСФО стоимости оценщик придет к тем же расчетам, что и при оценке *equitable value*. Поэтому можно сказать, что пример 1 не очень удачен, хотя хорошо иллюстрирует существо вопроса, а именно что определение *equitable value* требует равного учета интересов, ограничений и обстоятельств каждой из двух сторон. В приведенном примере оценщик только предполагает такой интерес у двух специальных покупателей, но такое предположение будет сделано и в оценке рыночной стоимости (при рассмотрении наиболее эффективного использования) и справедливой стоимости по МСФО (при анализе активных рынков продажи объекта).

Отличия *equitable value* от справедливой по МСФО стоимости *fair value*

Вид стоимости, называемый в МСФО *fair value* и известный в русском переводе как «справедливая стоимость», определяется как «цена, которая была бы получена при продаже

актива или уплачена при передаче обязательства в обычной сделке между участниками рынка на дату оценки».

Стандарт МФСО 13 уделяет особое внимание определению основного активного рынка, на котором продаются или могут продаваться аналоги объекта, так и наиболее выгодного сегмента рынка для данного объекта. В английском праве действует категория *специальных покупателей*⁹, о которых шла речь в вышеприведенном примере 1 и которые представляют этот «наиболее выгодный» сегмент активного рынка. Но в отличие от *equitable value* все участники общего рынка аналогов и наиболее выгодного его сегмента предполагаются в определении *fair value* независимыми, обезличенными и не имеющими особенностей, ограничений и преимуществ перед другими участниками.

В противоположность этому принципу оценка *equitable value* требует в равной степени учесть конкретные условия, ограничения и интересы в объекте оценки конкретных продавца и покупателя данного актива. Таким образом, *equitable value* (равно-справедливая стоимость) никак не схожа ни по формальному определению, ни по смыслу применения с *fair value* — справедливой по МСФО стоимостью, определяемой для независимых типичных участников рынка или его особого сегмента. Из-за исторически сложившейся ошибки русского перевода, давшего название справедливой «не тому» виду стоимости, теперь пришлось действительно справедливый вид стоимости назвать *равновесной*, поскольку адекватный термин уже занят. Англоязычные оценщики тоже вначале нечетко различали *fair* (честная, правильная) и *equitable* (справедливая). Все это приводит к путанице в трактовке эти двух видов стоимости даже у специалистов [5, 6].

Является ли *equitable value* стоимостью?

Приведенные примеры, как и внимательное прочтение определений пп. 50.1–50.3 МСО 2017/2021 порождают существенные вопросы к новому виду стоимости.

Вопрос 1. *Equitable value* требует учитывать обстоятельства и интересы *каждой из двух сторон* предполагаемой сделки с предметом оценки. Однако заказчик оценки один, и он не всегда хочет, а часто и не может полностью изложить все свои условия, ограничения, преимущества и обстоятельства предполагаемой сделки [7]. **Кто должен информировать оценщика обо всех обстоятельствах и условиях каждой из двух конкретных сторон предполагаемой сделки с объектом оценки?**

В первом примере оценщик предположил, что два других акционера пожелают купить 2 % акций с «премией за контроль». Однако это только предположение, вполне разумное и вероятное, которое, однако, может и не иметь места. Причины могут быть экономическими (например, компания — предбанкрот) или внеэкономическими, личными. Поэтому для обоснованной оценки *equitable value* оценщику необходимо получить прямое подтверждение такого интереса у одного из двух акционеров и именно для этой пары делать оценку.

В примере 2 заказчик должен сообщить оценщику об особом интересе соседа к приобретению оцениваемых площадей, чтобы оценщик оценил *equitable value* с учетом интереса соседа к такой покупке. Если заказчик оценки не сообщит о таком соседе или сосед не подтвердит своего особого интереса к покупке, то оценщик будет оценивать лишь рыночную стоимость, но не более высокую равно-справедливую.

⁹ Ссылки на прецеденты признания *специальных покупателей* как особо выгодного сегмента рынка оцениваемого актива см. https://library.croner.co.uk/cch_uk/btr/527-800

Вопрос 2. *Equitable value* определяется как равно-справедливая цена для двух сторон предполагаемой сделки. Значит ли это, что *equitable value* в независимой оценке будет применяться только в редчайших случаях, когда к оценщику с заказом обращаются две стороны будущей сделки, равно заинтересованные в «справедливой цене для обеих сторон, учитывающей их конкретные интересы и обстоятельства»? **Или оценка *equitable value* предназначена только для решения частных арбитражных и гражданских судебных споров** относительно справедливости цены/оценки при спорных сделках, при возмещении ущерба, разделе имущества и прочих имущественных и финансовых спорах? Не случайно в определении *equitable value* не сказано «в сделке купли-продажи», но «при передаче», что включает кроме сделок купли-продажи также перечисленные случаи споров.

Именно в случае имущественных споров в суде стороны будут излагать в качестве аргументов все идущие к делу обстоятельства, условия и собственные интересы каждой из сторон, которые оценщиком/судебным экспертом должны быть приняты во внимание при выносе справедливого решения. Но если идет речь о судебном процессе, то кто и на каком основании заявит оценку именно этого вида стоимости? И на каком основании российский судья согласится с таким заявлением о применении равновесной (а не справедливой) стоимости?

Итак, при ближайшем рассмотрении оценка *equitable value* оказывается вовсе не оценкой стоимости, а назначением конкретной *цены* продажи/передачи конкретного объекта, справедливой во всех отношениях для конкретных покупателя и продавца, учитывающей их конкретные интересы и обстоятельства.

Почему это не стоимость? Как закон не может приниматься для отдельного лица, но для регулирования отношений между всеми или определенными группами людей, так и все виды стоимости — не наблюдаемые (как цены) значения, а расчетные величины для определенных групп субъектов хозяйственной деятельности (см. таблицу). В данном случае стоимостью названа денежная величина, определяемая для конкретной тройки — объект и две стороны сделки. При изменении даже одной из сторон значение *equitable value* будет другим. Таким образом, *equitable value* имеет все признаки цены, а не стоимости, — величина, определяемая для конкретного объекта оценки и двух конкретных сторон передачи актива в качестве *равно-справедливой цены* продажи, компенсации, изъятия, раздела имущества или иного актива (акций, ценных бумаг, обязательств, прав, долей владений и пр.) на конкретную дату.

В заключение можно заметить, что использование *equitable value* в независимой оценке маловероятно по указанным выше причинам. Кажется естественным ее применение во внутренней оценке при назначении цены, какой она фактически и является в случае обращения к оценщику двух заинтересованных сторон либо одной из сторон, которая предоставит оценщику информацию об условиях, ограничениях или преимуществах другой стороны в отношении объекта и сделки, а также для случаев оценки в составе судебной экспертизы. В случае применения в судебной экспертизе это даже формально — внутренняя оценка, выполняемая в качестве внутреннего документа по заданию судьи в рамках процесса.

Заключение

Личное мнение автора (имеющего опыт оценки по заказу двух сторон предполагаемой сделки):

– *equitable value* по своему определению и сфере применения является не стоимостью, а расчетной равно-справедливой для обеих сторон ценой передачи актива;

– *equitable value* будет, несомненно, полезна для оценки активов в рамках судебной экспертизы при имущественных спорах, и послужит интересам сторон, суда и оценщика, поскольку при использовании *equitable value* оценщику не придется объяснять судье, как в случае определения рыночной стоимости, что «стоимость не цена, а цену оценщик не оценивает». В данном случае — оценивает именно цену, поскольку *equitable value* таковой и является;

– но чтобы судья назначил именно этот вид стоимости для решения спора, он должен быть знаком с этим видом стоимости. Для англоязычных судьи и эксперта этот вид стоимости — равно-справедливый, для российских — «равновесный», что не делает его привлекательным для справедливого решения споров;

– *equitable value* по самому определению — это инструмент внутренней оценки. Важно донести до оценщиков, что решение о применении *equitable value* должны сделать две стороны планируемой или оспариваемой сделки, которые только и могут знать и оценивать все их собственные интересы, условия и обстоятельства, либо суд, который должен выяснить то же самое. Опытный оценщик может, конечно, выступать экспертом в каждом из этих случаев, но и для заказчиков, и для суда это будет внутренний оценщик.

Литература

1. Международные стандарты оценки – 2017 / пер. с англ. под ред. И.Л. Артеменкова, С.А. Табаковой. М.: Российское общество оценщиков, 2017.
2. Сандерс М.В. Рыночная стоимость: что она означает на самом деле? // Вопросы оценки. 2020. № 1. С. 2–13.
3. Moor W. A History of appraisal theory and practice // Journal of Property Tax Assessment & Administration. 2010. Vol. 6, iss. 3. Pp. 23–50.
4. Мягков В.Н. Стоимость — не цена. Виды стоимостей и цен // Вопросы оценки. 2019. № 2. С. 2–22.
5. Isaacs R. “Fair Value” or “Equitable Value”? 2019. URL: <https://www.bristollawsociety.com/fair-value-or-equitable-value-by-roger-isaacs-milsted-langdon/> (accessed May 16, 2022).
6. Artemenkov A.I., Lodh S., Nandy M. Fair value in the professional valuation: concept and models // Int J Critical Accounting. 2018. Vol. 10, no. 6. Pp. 1–10.
7. Мягков В.Н. Учет обременений и сервитутов в оценке стоимости // Оценка собственности в условиях волатильности и трансформации рыночных условий / под ред. Н.Ю. Пузыня. СПб.: Изд-во СПб ГЭУ, 2021. С. 6–44.

Мягков Владислав Николаевич, VladislavN.Miagkov@gmail.com

Статья поступила в редакцию 04.07.2022