



Трифонов Николай Юрьевич — генеральный директор Совета объединений оценщиков Евразии, председатель Белорусского общества оценщиков, иностранный член Российской инженерной академии, почетный оценщик Республики Казахстан, FRICS, кандидат физико-математических наук, доцент.

Nikolai Yu. Trifonov — Council of Valuers' Associations of Eurasia; Belarusian Society of Valuers; International Academy of Engineering.

Эволюция понятия «СТОИМОСТЬ» в современной оценочной деятельности



УДК 65.5.01+65.09

DOI: 10.33917/es-4.170.2020.96-103

В основе экономической оценки часто лежит понятие «рыночная стоимость». В статье показано, что определение рыночной стоимости содержит уточнения (детализации), касающиеся объекта оценки, характера рынка объекта оценки, участников этого рынка, которые не могут быть выполнены в реальных условиях. Желание приблизить деятельность оценщика к реальности породило другие виды стоимости — как меновые (рыночная в текущем использовании, справедливая, специальная, ипотечная), так и потребительные (инвестиционная, пользовательская). Отмечено, что особенно это оправдано по отношению к оценке объектов недвижимости и предприятий.

Ключевые слова

Экономическая оценка, рыночная стоимость, потребительная стоимость, объект оценки.



Понятие стоимости является одним из основных экономических понятий, обсуждавшихся в течение всего развития экономической мысли. Считается [1], что окончательная определенность в понимании его пока не наступила. В оценочной деятельности принята достаточно эклектическая сводка представлений о стоимости неоклассической экономической школы, восходящая к Альфреду Маршаллу [2], первому из многочисленных современных экономистов, чьи работы связаны с оценкой стоимости.

Согласно стандартам оценки [3–5], стоимость — это расчетная денежная сумма. Величина стоимости не существует до того, как ее подсчитает оценщик. Иными словами, стоимость возникает в голове оценщика при ее расчете, и он в процессе этого расчета должен исследовать сторонние мнения (в том числе рынок), понять, что думают по поводу того, сколько стоит объект оценки, и подсчитать величину стоимости того или иного вида на основе общепринятых критериев.

В процессе развития наука выработала достаточно много видов стоимости. Для разумного использования методического и расчетного аппарата оценщику нужно ясно представлять вид определяемой им стоимости. Вид определяемой стоимости должен соответствовать заданию на оценку, данному заказчиком, так как величины различных видов стоимости одного и того же объекта оценки могут существенно отличаться. В соответствии с экономической традицией [6–7] виды стоимости делятся на два класса: меновая стоимость и потребительная стоимость. Это обстоятельство отмечается и в оценочной деятельности (см., например, Евразийские стандарты оценки стоимости/ЕСОС [5]).

Evolution of “Value” Concept in Modern Evaluation Activities

Economic evaluation is often based on the concept of “market value”. The article shows that definition of market value contains clarifications (details) regarding the evaluation object, the market nature of the valuation object, participants in this market, which cannot be performed in real conditions. The desire to bring the appraiser's activities closer to reality gave rise to other types of value — both exchange ones (market value in current use, fair, special, mortgage values) and consumer values (investment, use value). It is noted that this is especially justified in relation to evaluation of real estate and enterprises.

Keywords

Economic evaluation, market value, use value, evaluation subject.

➤ Чтобы рыночную стоимость можно было определить, объект уже должен находиться на рынке, причем достаточно долго.

Меновая стоимость — это расчетная денежная сумма, на которую состоялся бы обмен объекта оценки на дату оценки. Этот класс видов стоимости (меновые стоимости) тесно связан с рынком и условиями обмена на нем. Эти стоимости определяют расчетный денежный эквивалент, который покупатель готов обменять на объект оценки. При этом предполагается, что переход объекта оценки из рук в руки и заключение сделки происходят одновременно, без каких-нибудь изменений цены сделки. Уточнение условий обмена объекта оценки на денежную сумму будет определять конкретный вид меновой стоимости.

Потребительная стоимость — это расчетная денежная сумма, которую заплатил бы на дату оценки потребитель полезности, связанной с объектом оценки. Этот класс видов стоимости (потребительные стоимости) представляет собой стоимость, которую конкретный объект оценки имеет для конкретного пользователя и, вообще говоря, при конкретном использовании. Видно, что этот класс стоимостей связан с рынком в меньшей мере. Потребительная стоимость определяет расчетный денежный эквивалент, отражающий представление потребителя о ценности (полезности) объекта оценки, в том числе связанных с ним имущественных прав.

Что такое рыночная стоимость

До настоящего времени наиболее часто оценщики во всем мире использовали для своих расчетов рыночную стоимость (*market value*). По крайней мере, так утверждается в исследовании [8], выполненном в конце прошлого века. Существует много эквивалентных определений рыночной стоимости, но общепринятым является определение, приведенное в Международных стандартах оценки (МСО): «*Рыночная стоимость* объекта оценки — это расчетная денежная сумма, на которую состоялся бы обмен объекта оценки на дату оценки между заинтересованным покупателем и заинтересованным продавцом в результате коммерческой сделки после надлежащего маркетинга, при которой каждая из сторон действовала бы, будучи хорошо осведомленной, расчетливо и без принуждения».

По сравнению с общим определением меновых стоимостей в определении рыночной стоимости явно уточнены детальные характеристики участников сделки обмена и самой сделки, а также в неявном виде характеристика рынка объекта оценки и в конечном виде самого объекта оценки. Общепринятые комментарии говорят, что покупатель хочет купить, но его никто к этому не принуждает, и он вовсе не готов заплатить за объект покупки (оценки) любую цену. Он заплатит ровно столько, сколько ему выгодно. Вероятнее всего, заплатит среднерыночную цену, потому что в определении отмечено, что этот покупатель хорошо осведомлен. Точно так же заинтересованный в продаже продавец не горит желанием продать во что бы то ни стало и не будет продавать по бросовой цене или настаивать на цене, которая не считается разумной на рынке на дату продажи. Обе стороны сделки расчетливы, то есть понимают свою выгоду и стремятся ее получить. Добровольность продавца или покупателя предполагает, что ничто не понуждает их к совершению сделки, в противном случае определяемая стоимость не будет рыночной.

Далее в определении рыночной стоимости говорится о «коммерческой сделке». Считается, что эта коммерческая сделка типична для объекта оценки. Это, в частности, означает, что между сторонами, вовлеченными в сделку, нет кредитования, финансовые условия сделки стандартны для рынка. Если у сторон сделки есть особые отношения, например это дочерняя и материнская компании, домовладелец и квартиросъемщик, то возможно, между ними есть специальная заинтересованность и сделка между ними, возможно, несет нерыночный характер. Поэтому при нахождении рыночной стоимости оценщик проверяет, не включают ли собранные им данные сделок между родственниками, дочерней и материнской компаниями использование льготных кредитов и т.п. В частности, оценщик не должен учитывать цены, завышенные или заниженные в силу особых условий или обстоятельств сделки, таких как нетипичная для данного рынка форма финансирования, продажа с получением объекта обратно в аренду, специальные компенсации или уступки, предоставляемые какой-либо из сторон данной сделки.

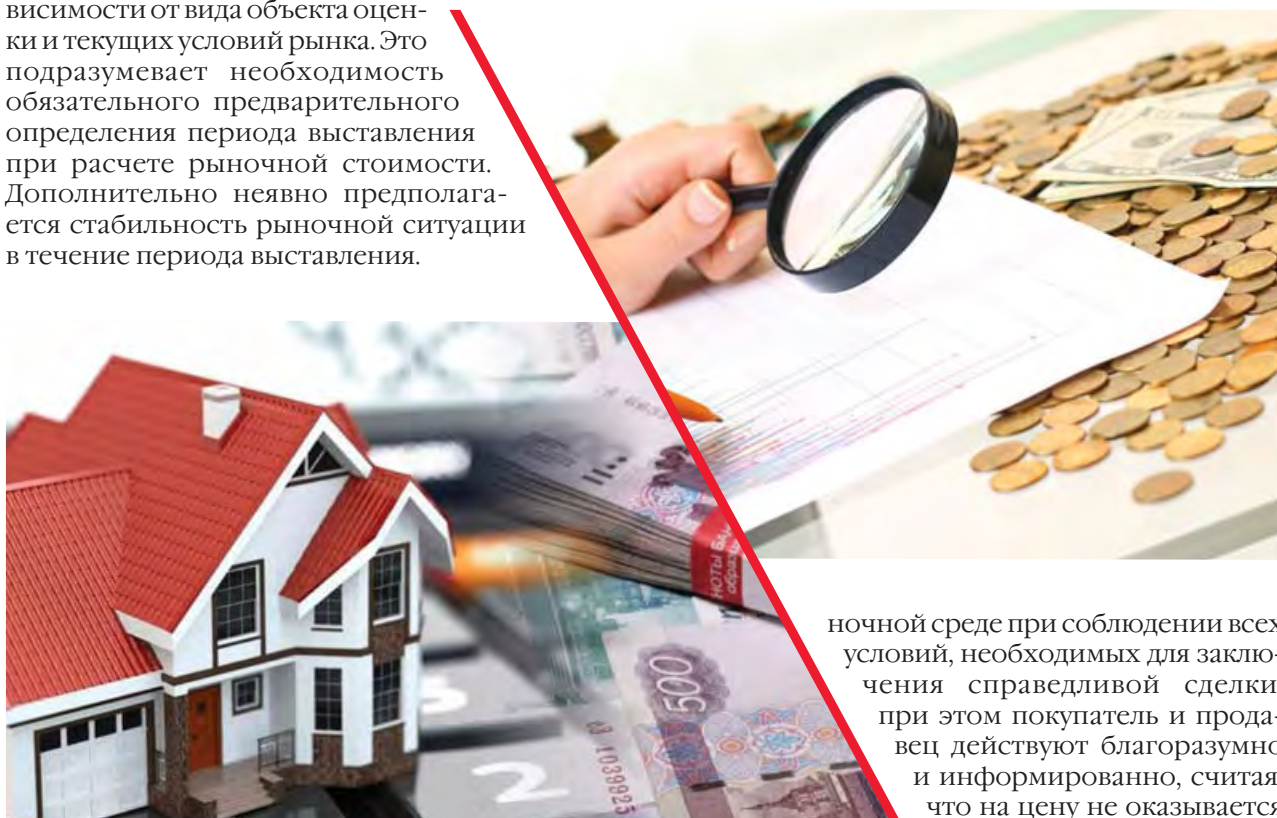
Рыночная сделка должна совершаться «после надлежащего маркетинга». Это значит, что объект оценки должен быть выставлен продавцом так, чтобы наиболее подходяще обеспечить его реализацию по наивысшей из достижимых, по

разумным соображениям, цене. Метод продажи подразумевается таким, который обеспечивает наивысшую цену на рынке, к которому у продавца имеется доступ. При этом та и другая стороны при совершении сделки понимают, о чем идет речь. Они предварительно исследовали рынок объекта оценки и, поскольку расчетливы, могут принимать правильные решения. Но для этого, в частности, с момента появления объекта на рынке должно пройти достаточное время. Обычно это время называют периодом выставления, или временем выставления (экспозиции). Этот период времени необходим, чтобы потенциальные участники сделки смогли составить мнение о стоимости объекта оценки. Для этого следует собрать достаточную информацию о самом объекте и всем его рынке. Таким образом, возможно определить рыночную стоимость лишь для такого объекта, который уже находится на рынке в течение периода выставления. Причем этот период выставления, характерный для данного объекта оценки на данном рынке, должен пройти до даты оценки. Иначе говоря, чтобы рыночную стоимость можно было определить, объект уже должен находиться на рынке, причем достаточно долго, прежде чем оценщик приступит к работе. Разумеется, продолжительность периода выставления может быть различной в зависимости от вида объекта оценки и текущих условий рынка. Это подразумевает необходимость обязательного предварительного определения периода выставления при расчете рыночной стоимости. Дополнительно неявно предполагается стабильность рыночной ситуации в течение периода выставления.

Характеристика участников рыночной сделки «при которой каждая из сторон действовала бы, будучи хорошо осведомленной, расчетливо» означает предположение, что и покупатель, и продавец в достаточной степени имеют представление о потребительских свойствах объекта оценки, его текущем и возможном использовании, а также о состоянии рынка на дату оценки. Далее в определении рыночной стоимости предполагается, что оба участника сделки расчетливо используют полученную в результате исследования объекта оценки информацию, стремясь к достижению наиболее выгодной для себя цены сделки.

В условиях переходной экономики было предложено использовать для расчета рыночной стоимости максимум доступных подходов к оценке, в общем случае следует применить затратный, доходный и сравнительный подходы [9]. Отметим, что при этом возникает проблема согласования результатов отдельных подходов.

Достаточно часто (в том числе в федеральных финансовых учреждениях США) используется несколько иное определение [10], согласно которому рыночная стоимость — это наиболее вероятная цена «в конкурентной и открытой ры-



ночной среде при соблюдении всех условий, необходимых для заключения справедливой сделки, при этом покупатель и продавец действуют благоразумно и информированно, считая, что на цену не оказывается

неправомерного влияния». Именно по такой цене, равной рыночной стоимости, продавец объекта оценки согласен его продать, а покупатель объекта оценки согласен его приобрести.

Обычно считается, что при этом соблюдаются следующие условия:

- объект оценки выставлен на открытом и конкурентном рынке, участники которого наделены свободой действий;
- объект оценки представлен продавцом в форме публичного предложения на рынке;
- объект оценки выставлен на рынке достаточно долго, то есть продавец и покупатель имеют время для изучения рынка и выбора разумного варианта совершения сделки;
- продавец и покупатель сделки обладают достаточной осведомленностью об объекте оценки и его рынке;



- продавец и покупатель действуют компетентно, расчетливо, добровольно и добросовестно в своих собственных интересах с целью максимизации своей выгоды;
- на продавца не налагаются дополнительные обязательства, кроме обязательств передать объект оценки, а на покупателя не налагаются дополнительные обязательства, кроме обязательства принять объект оценки и уплатить за него определенную денежную сумму, при этом используются типичные средства платежа;
- величина стоимости не является следствием специального кредитования или уступки какой-либо из сторон, участвующих в сделке;
- рыночная стоимость объекта оценки отражает его наилучшее использование.

Попытки приблизить рыночную стоимость к рынку

Суммируем кратко предположения, лежащие в основе определения рыночной стоимости. Во-первых, объект оценки, то есть товар, торгующийся на рынке, считается однородным (так называемый биржевой товар, стоимость которого пропорциональна его количеству, такой как зерно, нефть и т.п.). Во-вторых, рынок считается открытым, то есть нет никаких препятствий правового, финансового или иного характера для появления на нем новых участников (поку-

пателей и продавцов) или ухода с него. В-третьих, рынок объекта оценки конкурентен, то есть участников на нем так много, что никакой отдельный субъект существенно не влияет на стоимость объекта оценки. В-четвертых, все участники полностью осведомлены и расчетливы.

Очевидно, что ни на каком реальном рынке эти предположения не могут быть выполнены полностью. Тем не менее, поскольку рыночная стоимость — это наиболее популярный вид определяемой стоимости, традиционными стали многочисленные пути обхода строгости определения.

Поскольку никакой реальный рынок не является полностью конкурентным, то, определяя рыночную стоимость, оценщик обычно предполагает уровень конкуренции, типичный для рынка объекта оценки.

Забывая о предположении стабильности рынка, при определении рыночной стоимости оценщик использует рыночную информацию в расширенном виде. Например, считается, что расчетливый участник будет учитывать условие меняющихся (падающих или поднимающихся) цен, то есть условия так называемого меняющегося рынка. Например, расчетливым может оказаться желание продавца продать объект оценки в условиях рынка с падающими ценами по цене ниже текущего уровня рыночных цен.

Традиционное представление о том, что рыночная стоимость — это стоимость объекта оценки в его наилучшем использовании, претерпело значительное изменение [11], особенно при распространении этой концепции на развивающиеся рынки постсоциалистического пространства. Некоторое время назад в наших странах был популярен вопрос: «Как можно определять рыночную стоимость в отсутствии рынка»? Как ответ в последние два десятилетия постепенно сформировалось такое понятие, как *рыночная стоимость в текущем использовании*, суть которого заключается в том, что оценивается стоимость объекта в том состоянии и на том уровне использования, которые существуют на дату оценки. Разумеется, величина рыночной стоимости в текущем использовании ниже, чем величина рыночной стоимости в наилучшем использовании, если текущее использование не является наилучшим.

Для возможности отхода от концепции рыночной стоимости в настоящее время в МСО присутствуют также иные виды стоимости. *Справедливая стоимость (equitable value)* — расчетная денежная сумма, на которую состоялся бы обмен объекта оценки на дату оценки между конкретными осведомленными и заинтересованными сторонами, отражающая соответствующие интересы каждой из сторон. Видно, что справедливая стоимость предполагает определение цены сделки, которая оказалась бы приемлемой для двух конкретных сторон с учетом соответствующих преимуществ или негативных последствий (например, из-за особенностей налогообложения, местоположения и пр.), получаемых от сделки каждой из сторон. С учетом вышеотмеченного справедливая стоимость может быть как выше, так и ниже рыночной. Понятие справедливой стоимости применяется в оценке для нужд судопроизводства. Отметим, впрочем, что для справедливой стоимости известны и другие (многочисленные) определения (см., например, МСФО, ОЭСР и пр.).

➤ Понятие рыночной стоимости предполагает идеальные абстракции, не достижимые в реальных условиях.

Специальная стоимость (special value) определяется как расчетная денежная сумма, на которую состоялся бы обмен объекта оценки на дату оценки между осведомленными и заинтересованными конкретным продавцом и конкретным покупателем, для которого объект оценки имеет преимущества, не доступные другим покупателям на рынке.

Ипотечная стоимость (mortgage lending value) в Европейских стандартах оценки (ЕСО) определяется «путем осмотрительного анализа будущей реализуемости имущества с учетом долговременных устойчивых аспектов данного имущества, общей и местной конъюнктуры, текущего использования и возможных альтернативных вариантов использования имущества». В Международных стандартах оценки предлагается несколько более жесткое толкование. Ликвидационная стоимость (*liquidation value*) — это расчетная денежная сумма, которая могла бы быть выручена на дату, когда объект оценки распродается по частям. При определении ликвидационной стоимости необходимо учитывать затраты по предпродажной подготовке, а также затраты на процесс продажи. При этом возможны два предположения: упорядоченная продажа с обычным периодом выставления и вынужденная продажа с сокращенным периодом выставления. Отметим, что, например, согласно стандартам оценки, принятым в Республике Беларусь, как и во многих других постсоветских странах, ликвидационная стоимость объекта оценки — это стоимость, определяемая при вынужденном отчуждении, когда срок продажи объекта оценки меньше среднего срока реализации объектов-аналогов по рыночной стоимости, то есть периода выставления. Эти виды стоимости в настоящее время предполагаются к использованию в процедурах оценки для обеспечения банковского залога.

Уход от рынка: потребительные стоимости

В последнее время в связи с прошедшим мировым финансовым кризисом предпринимаются попытки предложить вид стоимости, адекватный современному неравновесному состоянию рынков. Особенно это касается рынков недви-

➤ В случае инвестиционных объектов оценки (как правило, капиталоемких и уникальных), таких как объекты недвижимости и предприятия, правильнее оценивать потребительную стоимость (инвестиционную или пользовательскую).

жимости и предприятий, в принципе неравно-весных по своей природе. На этих рынках спрос и предложение всегда имеют различное измерение во времени. Помимо этого, чем более уникален и капиталоемок объект оценки, тем уже его рынок. И тем чаще заказчика оценки интересуют его инвестиционные (потребительные) свойства. Поэтому потребительные виды стоимости для подобных объектов оценки все более популярны.

Среди потребительных стоимостей традиционной является *инвестиционная стоимость (investment value)*. Инвестиционная стоимость представляет собой стоимость объекта оценки на дату оценки для конкретного владельца или потенциального владельца с учетом их индивидуальных инвестиционных или операционных (хозяйственных) целей. Она отражает выгоды, получаемые от конкретного способа владения объектом оценки и поэтому не связана с рынком. В Приложении А Стандартов МСФО [12] дана рекомендация по определению ее величины: это приведенная стоимость расчетных будущих потоков денежных средств, ожидаемых от продолжающегося использования актива и от его выбытия в конце срока полезного использования. В этом определении неявно предполагается, что использование происходит в текущем состоянии актива, то есть в его текущем использовании.

Зачастую именно различие между инвестиционной стоимостью объекта оценки и его рыночной стоимостью побуждает покупателей и продавцов выходить на рынок. Потенциально-

му инвестору бывает важно более глубоко выявить это различие. Для этого было предложено, взяв за основу концепцию потребительной стоимости, рассматривать объект оценки не в существующем его использовании, а в гипотетическом использовании, обеспечивающем его максимальную стоимость. Этот вид потребительной стоимости получил название *пользовательская стоимость (user value)*. Пользовательская стоимость объекта оценки — это текущая стоимость будущих доходов от объекта оценки при его наилучшем использовании [13–14]. Различие между инвестиционной и пользовательской стоимостями такое же, как и между рыночной стоимостью в текущем использовании и рыночной стоимостью: во вторых членах этих пар объекты оценки рассматриваются в их наилучшем использовании.

Рассчитывая потребительные стоимости, оценщик естественным образом опирается лишь на доходный подход. Иные подходы не рассматриваются либо их результаты (при наличии) используются как вспомогательные.

Суммируя вышесказанное, отметим, что понятие рыночной стоимости предполагает идеальные абстракции, не достижимые в реальных условиях. Тем не менее, результаты его использования выглядят правдоподобно при наличии достаточно конкурентного рынка объекта оценки. Другие виды меновых стоимостей (справедливая, специальная, ипотечная) содержат дополнительные квалификации и достаточно реалистичны, но более сложны в исполнении. В слу-

References

1. Deni A. *Gistoryya ekanamichnai dumki* [History of Economic Thought]. Minsk, 1996.
2. Marshall A. *Printsipy ekonomicheskoi nauki* [Principles of Economic Science]. Vol. 1–3. Moscow, 1993.
3. *Mezhdunarodnye standarty otsenki 2017* [International Valuation Standards 2017]. Per. s angl. pod red. I.L. Artemenkova, S.A. Tabakovi. Moscow, Samoreguliruemaya obshcherossiiskaya obshchestvennaya organizatsiya “Rossiiskoe obshchestvo otsenshchikov”, 2017, 168 p.
4. *Evropeiskie standarty otsenki 2016* [European Valuation Standards 2016]. Per. s angl. A.I. Artemenkov; Pod nauch. red. G.I. Mikerina. Moscow, Samoreguliruemaya obshcherossiiskaya obshchestvennaya organizatsiya “Rossiiskoe obshchestvo otsenshchikov”, 2017, 427 p.
5. *Evraziiskie standarty otsenki stoimosti 2014* [Eurasian Cost Valuation Standards 2014]. Minsk, 2014.
6. Dobb M. *Theories of value and distribution since Adam Smith. Ideology and economic theory*. Cambr., 1973.
7. Trifonov N.Yu. *Evraziiskie standarty otsenki stoimosti: istoriya i kontseptsiya* [Eurasian Standards of Cost Valuation: History and Concept]. *Ekonomicheskie strategii*, 2013, no 4, pp. 46–50.
8. Horsley G.J. Market value: the sacred cow. *Journal of Property Valuation & Investment*, Vol. 10, 1992, no 4, pp 694–700.



чае инвестиционных объектов оценки (как правило, капиталоемких и уникальных), таких как объекты недвижимости и предприятия, правильнее оценивать потребительскую стоимость (инвестиционную или пользовательскую), применяя доходный подход. **ЭС**

ПЭС 19101 / 30.10.2019

Источники

1. Дэні А. Гісторыя эканамічнай думкі / Пер. с фр. Мінск, 1996.
2. Маршалл А. Принципы экономической науки / Пер. с англ. Т. 1–3. М., 1993.
3. Международные стандарты оценки. Вступают в силу 31 января 2020 г. / Пер. с англ.; Ред. колл. И.Л. Артеменков, С.А. Табакова, М.А. Федотова, Х.М. Увайсова, А.Г. Саркисян, Н.Ю. Трифонов. М.: Российское общество оценщиков, 2020. 193 с.
4. Европейские стандарты оценки 2016 / Пер. с англ. А.И. Артеменков; Под науч. ред. Г.И. Микерина. 8-е изд. М.: Саморегулируемая общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», 2017. 427 с.
5. Евразийские стандарты оценки стоимости 2014. Минск: Совет объединений оценщиков Евразии, 2014. 11 с.
6. Dobb M. Theories of value and distribution since Adam Smith. Ideology and economic theory. Cambr., 1973.
7. Трифонов Н.Ю. Евразийские стандарты оценки стоимости: история и концепция // Экономические стратегии. 2013. № 4. С. 46–50.
8. Horsley G.J. Market value: the sacred cow // Journal of Property Valuation & Investment. Vol. 10. 1992. N 4. P. 694–700.
9. Трифонов Н.Ю. Оценка в странах переходной экономики // Бухгалтерский учет и анализ. 1998. № 8. С. 33–36.
10. Оценка недвижимости / Пер. с англ. под общ. ред. И.Л. Артеменкова. 11-е изд. М.: Саморегулируемая общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», 2007. 944 с.
11. Киннард В. Новое мышление в теории оценки недвижимого имущества // Вопросы оценки. 2008. № 1. С. 2–9.
12. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 5 «Долгосрочные активы, предназначенные для продажи, и прекращенная деятельность» (введен в действие на территории Российской Федерации приказом Минфина России от 25 ноября 2011 г. № 160н) [Электронный ресурс] // КонсультантПлюс. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_124488/
13. Trifonov N. Modern condition: market value or user value? // Book of Abstracts and Programme. 17th Annual European Real Estate Society conference. 23–26.06.2010. Milan, 2010. P. 218.
14. Трифонов Н.Ю. Оценка собственности: рыночная и пользовательская стоимость: Доклады НАН Беларуси. 2011. № 1. С. 118–121.
9. Trifonov N.Yu. Otsenka v stranakh perekhodnoi ekonomiki [Evaluation in transition economies]. *Bukhgalterskii uchet i analiz*, 1998, no 8, pp. 33–36.
10. *Otsenka nedvizhimosti* [The Appraisal of Real Estate]. Per. s angl. pod obshch. red. I.L. Artemenkova. 11-e izd. Moscow, Samoreguliruemaya obshcherossiiskaya obshchestvennaya organizatsiya "Rossiiskoe obshchestvo otsenshchikov", 2007, 944 p.
11. Kinnard V. Novoe myshlenie v teorii otsenki nedvizhimogo imushchestva [New Thinking in the Theory of Real Estate Evaluation]. *Voprosy otsenki*, 2008, no 1, pp. 2–9.
12. *Mezhdunarodnyi standart finansovoi otchetnosti (IFRS) 5 "Dolgosrochnnye aktivy, prednaznachennye dlya prodazhi, i prekrashchennaya deyatel'nost"* (vveden v deistvie na territorii Rossiiskoi Federatsii prikazom Minfina Rossii ot 25 noyabrya 2011 g. N 160n) [International Financial Reporting Standard (IFRS) 5 "Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations" (Came into Force in the Russian Federation by Order of the Ministry of Finance of Russia Dated November 25, 2011 No. 160n)]. Konsul'tantPlyus, available at: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_124488/
13. Trifonov N. *Modern condition: market value or user value?* Book of Abstracts and Programme. 17th Annual European Real Estate Society conference. 23–26.06.2010. Milan, 2010. P. 218.
14. Trifonov N.Yu. *Otsenka sobstvennosti: rynochnaya i pol'zovatel'skaya stoimost'* [Property Appraisal: Market and User Value]. Doklad NAN Belarusi, 2011, no 1, no 118–121.