

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ

УДК 330.1

В. В. Ковалев

ПРОБЛЕМА ПОНЯТИЙНОЙ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ В ПРИКЛАДНОЙ ЭКОНОМИКЕ

«Полная, верная и точная терминология, не допускающая никаких кривотолков, — это азбука во всяком исследовании и без знания которой даже правильные рассуждения останутся бесплодными, а искусно-софистические могут привести, на лучший конец, к выводам, обратным действительности».

А. Пеленкин, русский бухгалтер XIX в.

Процессы постепенной трансформации централизованно планируемой экономики в рыночную, осуществляемые в течение последних 20 лет, сопровождаются появлением ряда специфических проблем. В их числе — проблема терминологической неопределенности в прикладной экономике, в частности в учете и финансах¹. Более того, существенное повышение значимости бухгалтерского учета в процессе управления привело к тому, что рыночная учетно-финансовая терминология стала активно заимствоваться также менеджерами и экономистами-небухгалтерами. Зачастую это заимствование носит формальный характер, а пользователь даже не отдает себе отчета в том, что то или иное понятие (термин, показатель), многие годы применявшееся в известной и устоявшейся трактовке, могло существенно измениться, получить новое содержание. В российской научной и учебной литературе появились десятки новых

¹ Проблема терминологической упорядоченности и смысловой транспарентности базовых категорий является общеэкономической. С той или иной остротой она проявляется в разных сегментах экономической науки. Несложно привести примеры. Так, эта проблема затронута в контексте теории отраслевых рынков — Н. В. Пахомовой и К. К. Рихтером [1, с. 145–153], в приложении к рынку слияний и поглощений — Е. Г. Черновой в коллективной монографии [2, с. 6–17].

Валерий Викторович КОВАЛЕВ — д-р экон. наук, профессор, заведующий кафедрой статистики, учета и аудита экономического факультета СПбГУ. Заслуженный деятель науки РФ. Окончил математико-механический факультет ЛГУ по кафедре теории вероятностей и математической статистики (1972) и аспирантуру по кафедре статистики в Ленинградском институте советской торговли (1984). В 1993 г. защитил докторскую диссертацию. Основные направления научных интересов — корпоративные финансы и учет. Автор публикаций по проблемам истории, теории и практики бухгалтерского учета, анализа и финансового менеджмента.

© В. В. Ковалев, 2012

терминов с непонятным содержанием, используемых в разных контекстах. Подобный разнобой не способствует развитию научного знания. Если абстрагироваться от в общем-то нередко встречающейся банальной небрежности при использовании того или иного понятийного аппарата, то в целом можно говорить о четырех основных причинах сложившегося положения. Во-первых, в отечественную прикладную экономику включились категории и понятия рыночной экономики, полного аналога которым раньше не было. Во-вторых, произошли более или менее значимые изменения в содержании тех или иных экономических характеристик или методологии расчета многих традиционных и казавшихся очевидными индикаторов. В-третьих, нередко случаи, когда представители одной области знания по той или иной причине заимствуют понятия из смежных областей, не особенно задумываясь над их смыслом. В-четвертых, исследователь (аналитик) формирует какое-то новое понятие (индикатор), но почему-то не считает нужным дать ему обстоятельное экономическое обоснование, алгоритм исчисления, информационное обеспечение, значимость (так ли уж необходима новая категория?) и др. Ситуация осложняется еще и тем обстоятельством, что авторы вынуждены в той или иной мере считаться с терминологией действующих, иногда наспех принятых, нормативных документов. Ниже мы кратко разберем несколько довольно показательных примеров (заметим, что их число несложно увеличить).

Капитал. Это многозначный термин, используемый как характеристика некоторого ресурса (политического, экономического, финансового и др.). В советское время применение этой экономической категории не приветствовалось; более того, имели место весьма курьезные ситуации: так, в советской литературе 70-х годов XX в. можно было видеть схоластические обоснования недопустимости использования буржуазного термина «капиталовложения» с рекомендациями о замене его понятием «капвложения». Ныне понятие «капитал» активно применяется в учете, анализе и финансах, причем в разных контекстах. Основная проблема в использовании этой экономической категории заключается в неясности ее смысловой нагрузки в каждом конкретном случае, в нечеткой идентификации ситуаций — под капиталом понимаются то средства, то источники финансирования. Нередко даже не задумываются над этим, а просто оперируют термином, причем чаще всего в неявном смысле подразумевается, что в контексте финансов, в том числе и финансов фирмы, капитал — это денежные средства. Но если взглянуть на бухгалтерский баланс, то можно увидеть, что в его активе (а это и есть описание материальных и финансовых ресурсов фирмы) статьи с таким названием нет, там приводятся данные о ее средствах (активах). Напротив, статья «капитал» присутствует в пассиве, причем он представлен здесь несколькими разновидностями как в явном (уставный, резервный и добавочный капиталы), так и в слегка завуалированном виде (в аналитическом балансе, ориентированном на инвесторов, принято пассив, т. е. источники средств, делить на два раздела: собственный и заемный капиталы). Именно поэтому в теориях бухгалтерского учета и финансового менеджмента обоснованы две концепции природы капитала: физическая (капитал — это совокупность ресурсов) и финансовая (капитал — это фонд, понимаемый как источник средств). Прежде чем выстраивать какие-то логические, вербальные и модельные конструкции с использованием термина «капитал», экономист сначала должен четко определиться, в контексте какой концепции ведутся рассуждения².

² Подробно о концепциях капитала см. [3].

Собственный капитал. Основное недоразумение, связанное с применением данной категории в экономической литературе, обусловлено небрежностью в отношении понимания того, с каким субъектом связана уточняющая характеристика «собственный». Прежде всего возникает вопрос: кто собственник? В советское время единственным собственником основной массы предприятий, по сути, выступало государство. Поэтому зачастую и не акцентировалось внимание на собственнике, директор предприятия рассматривался как представитель государства, а его решение в известном смысле олицетворялось с решением власти, т.е. государства. В рыночной экономике обобщенный собственник фирмы и сама фирма разделены (собственник выступает в роли принципала, а нанятый топ-менеджер, управляющий оперативной деятельностью фирмы, — в роли агента). При этом большинство фирм, являющихся системообразующими элементами экономики, представляют собой акционерные общества. Фирма и ее собственники суверенны по отношению друг к другу в том смысле, что имущество и обязательства фирмы существуют обособленно от имущества и обязательств как ее собственников, так и других контрагентов по бизнес-среде. Собственником всех активов фирмы является она сама, а ее собственники (учредители, участники) имеют право лишь на соответствующую долю в активах и прибылях независимо от имущественной формы их первоначального вклада в уставный капитал. Когда в научной литературе рассуждают о собственном капитале, то, как правило, имеют в виду трактовку капитала в рамках упомянутой выше финансовой концепции: капитал — это фонд, источник средств. Иными словами, рассуждение ведется с позиции собственников фирмы, а понятие «собственный капитал» означает фонд собственников, численно измеряемый стоимостной оценкой совокупных прав собственников фирмы на долю в ее имуществе и прибылях. Речь не идет об активах фирмы — практически все, что представлено на балансе фирмы (за исключением объектов финансовой аренды), находится в собственности фирмы, но не ее собственников. Во избежание двусмысленности поэтому правильнее говорить не о собственном капитале, а о *капитале собственников*. В балансовой оценке величина капитала собственников численно равна величине чистых активов; в рыночной оценке она совпадает с понятием «рыночная капитализация» (для листинговой фирмы)³. Как источник средств, капитал собственников представлен разделом «Капитал и резервы» в пассиве баланса.

Резервный капитал. Корректная сущностная трактовка данного понятия также зависит от того, в рамках какой концепции капитала ведутся рассуждения. Если за основу взята концепция физической природы капитала, то под резервным капиталом фирмы может пониматься сумма денежных средств и их эквивалентов, не задействованная в текущем обороте. Смысл резервирования очевиден: эти деньги могут быть использованы для решения непредвиденных обстоятельств, требующих немедленной оплаты. Подобная трактовка банальна и очевидна. Гораздо более глубокий смысл имеет трактовка резервного капитала в рамках концепции финансовой природы капитала — это фонд, сформированный за счет резервирования части неизъятых собственниками прибыли и представленный в пассиве баланса отдельной статьей. Отсюда с очевидностью следует, что формирование резервного капитала представляет собой всего лишь

³ Заметим, что между этими двумя оценками капитала (по балансу и по данным рынка) есть огромная разница; имеется в виду не столько различие формальное — в величине оценки (это обстоятельство очевидно и объяснимо), сколько различие сущностное: в балансовой оценке капитала не учтен гудвилл фирмы, тогда как в оценку рыночной капитализации он входит.

реструктурирование пассива баланса, а смысл появления этого источника объясняется следующим образом. По мере наращивания масштабов деятельности фирмы увеличиваются ее активы, капитал и обязательства, в частности, все большее число кредиторов вовлекается в ее деятельность. По определению уставный капитал является гарантией интересов сторонних лиц, однако он без весомых причин не меняется (любое изменение уставного капитала требует перерегистрации фирмы), а потому с ростом объемов кредиторской задолженности формально уменьшается и относительный размер гарантии интересов сторонних инвесторов и кредиторов. Для снижения возможной обеспокоенности этих лиц как раз и предусмотрено создание своеобразного дубля уставного капитала путем «переброски» части прибыли отчетного периода в резервный капитал, направления использования которого ограничены в большей степени. В принципе можно было бы обойтись и без резервного капитала путем постоянного изменения капитала уставного, однако такой вариант с формальных позиций требует, как уже упоминалось, перерегистрации хозяйствующего субъекта, а в практическом плане ничего не меняет, т. е. он не дает ничего, кроме дополнительных хлопот. Описанный алгоритм формирования резервного капитала свидетельствует о том, что появление данной статьи в балансе не сопровождается движением реальных финансовых потоков, т. е. с позиции движения денежных средств это искусственная бухгалтерская операция, обусловленная исключительно действующими регулятивами или стратегией топ-менеджеров. Во многих странах обособление резервов и фондов за счет прибыли и демонстрация их в балансе не практикуются. Тем не менее создание резервного капитала все же имеет определенный смысл. Дело в том, что (нераспределенная) прибыль как источник финансирования имеет принципиальное отличие от других источников раздела «Капитал и резервы» — она потенциально изымаема собственниками. Если за счет прибыли создан какой-то фонд (резерв), то с формальных или неформальных позиций подразумевается наложение определенных ограничений на его использование. Здесь есть и определенный психологический момент: неискушенный собственник, видя в балансе большую прибыль, может пожелать ее изъятия в виде дивидендов, тогда как наличие в балансе какого-то загадочного фонда таких провоцирующих намерений не возбуждает. Основное предназначение резервного капитала — быть дублем уставного капитала, т. е. выступать в роли гаранта интересов сторонних лиц, предоставивших фирме свои ресурсы. Его формирование повышает уровень доверия к фирме со стороны лендеров и кредиторов. Таким образом, в рамках финансовой концепции резервный капитал представляет собой источник средств, в известном смысле искусственно созданный, но несущий определенную смысловую нагрузку; его ни в коем случае не следует олицетворять с мешком денег, отложенных на «черный день». Деньги фонда «распылены» по активам фирмы.

Стоимость капитала. В отечественной финансово-аналитической практике это понятие появилось в конце 20-х годов XX в. после опубликования книги английского ученого Дж. Блисса с довольно подробной методикой коэффициентного анализа [4]. В советское время это понятие (равно как и сам термин «капитал») не использовалось. В последние годы оно вновь стало активно применяться как в теоретических разработках, так и в практических руководствах. Основная терминологическая сложность здесь сводится к тому, что в специальной литературе зачастую не проводится различие между понятиями «капитал» и «стоимость капитала», — читатель без труда может найти соответствующие примеры в монографиях, учебниках, статьях. Суть проблемы такова.

В рыночной экономике существуют различные источники финансирования деятельности субъектов хозяйствования, причем в подавляющем большинстве они являются платными. Поэтому возникает новая характеристика источника финансирования — его стоимость. Под ней понимается сумма средств, которую нужно регулярно платить за использование определенного объема привлекаемых финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, т. е. представленная в виде годовой процентной ставки. В данном случае речь идет не о возврате долга серией платежей, а о своеобразной арендной плате за пользование средствами. Это понятие применяется прежде всего в приложении к капиталу, а смысл его заключается в следующем. Любой долгосрочный источник финансирования не является бесплатным — кредитор (финансовый донор), предоставляя свои средства, предполагает не только вернуть их в полном объеме, но и получать по ним регулярный доход. Годовая процентная ставка, выражающая этот доход, и может служить неким ориентиром в определении стоимости источника. Поскольку текущие затраты, связанные с финансированием деятельности фирмы, по-разному трактуются налоговыми регулятивами, оказывается, что привлечение и обслуживание одного и того же объема средств, но из разных источников, может обходиться фирме (финансовому реципиенту) более или менее дорого. Выразителями стоимости капитала в приложении к акционерному капиталу и банковскому кредиту (или облигационному займу) являются соответственно уровень дивидендов (в процентах) и уплачиваемая процентная ставка. Поскольку в большинстве стран процентные расходы по заемным средствам в том или ином размере разрешено списывать на текущие расходы (затраты), т. е. уменьшать налогооблагаемую прибыль, а дивиденды выплачиваются из чистой прибыли, т. е. прибыли после налогообложения, постольку видно, что источник «акционерный капитал» является относительно более дорогим по сравнению, например, с источником «банковский кредит».

С позиции оценки расходов по обслуживанию в финансовой аналитике обычно выделяют долгосрочные источники средств (виды капитала): банковские кредиты, облигационные займы, привилегированные акции, реинвестированная прибыль, обыкновенные акции. С известной долей условности можно утверждать, что в контексте стоимости капитала имеет место следующая цепочка неравенств:

$$k_{bc} < k_b < k_{ps} < k_{rp} < k_{cs} < k_{ncs},$$

где k_{bc} — стоимость источника «долгосрочный банковский кредит»;

k_b — стоимость источника «облигационный заем»;

k_{ps} — стоимость источника «привилегированные акции»;

k_{rp} — стоимость источника «нераспределенная (реинвестированная) прибыль»;

k_{cs} — стоимость источника «обыкновенные акции»;

k_{ncs} — стоимость источника «вновь эмитируемые обыкновенные акции».

Таким образом, обсуждаемое понятие является самостоятельным, поскольку термины «стоимость» и «капитал», рассматриваемые отдельно, имеют абсолютно иную интерпретацию, в частности, относительно количественной меры. *Стоимость капитала суть процентная ставка.* Если речь идет о стоимостных величинах в контексте рассуждений о капитале, то нужно пользоваться терминами «оценка капитала», «величина капитала», «капитал». Наконец, уместно заметить, что при использовании показателей стоимости капитала необходимо отдавать себе отчет в том, с чьих пози-

ций ведется рассуждение. Так, показатель «стоимость собственного капитала», строго говоря, может рассматриваться с позиции как самой фирмы-реципиента, так и ее собственников. В первом случае этот показатель имеет смысл стоимости источника финансирования, т. е. годовой процентной ставки, означающей, во сколько обходится фирме данный источник (в смысле регулярных процентных платежей). Во втором случае эта категория приобретает смысл альтернативной стоимости капитала, т. е. доходности, упускаемой собственниками (инвесторами) от невложения ими своего капитала в сопоставимую по рискам общедоступную инвестиционную альтернативу.

Стоимость (ценность) фирмы. Этим термином характеризуется величина собственного капитала фирмы (точнее, как упоминалось выше, капитала собственников). Если взять за основу баланс российской фирмы, то речь идет о стоимостной оценке раздела «Капитал и резервы». Оценка может быть сделана как по учетным, так и по рыночным ценам; именно в последнем случае получают достаточно достоверную (по крайней мере, с позиции рынка) оценку стоимости фирмы, называемую также рыночной капитализацией (заметим, последний термин может применяться только для листинговой компании). Для фирмы, котирующей свои акции на бирже, оценка ее стоимости делается рынком и проявляется в текущей рыночной цене акций (произведение этой цены на число акций, выпущенных фирмой, как раз и дает оценку ее рыночной капитализации); для любой другой фирмы ее стоимость может быть получена путем суммарной оценки: а) ее чистых активов, сделанной в условиях фиктивной ликвидации и с использованием рыночных или экспертных оценок имеющихся на балансе фирмы активов; б) ее внутрифирменного гудвилла.

Стоимость фирмы не следует смешивать с оценкой (учетной или рыночной) активов фирмы — в первом случае оцениваются капитал (т. е. часть пассива баланса) или чистые активы и внутрифирменный гудвилл (это оценка с позиции собственников фирмы), а во втором — актив баланса. Различие в подходах к оценке определяется тем обстоятельством, с чьих позиций — топ-менеджеров или собственников — осуществляется оценивание. Первые управляют вверенным им капиталом, возможностями его наращивания и его воплощением в ту или иную комбинацию активов (заметим, оптимальную по их представлению!); поэтому здесь ключевая оценка — стоимость имущественной массы, контролируемой менеджерами и представленной итогом по активу баланса. Вторые к имуществу никакого отношения не имеют — каждый из собственников владеет некоторой долей капитала, дающей ему основание претендовать на получение регулярного и капитализированного доходов. Поэтому здесь ключевая оценка — величина капитала собственников, формально представленная итогом по разделу баланса «Капитал и резервы».

Идентификация понятия «стоимость фирмы» и определение ее величины на самом деле весьма неоднозначны. Строго говоря, можно строить различные цепочки рассуждений, отталкиваясь от той или иной базы. Если рассматривать фирму как товар, являющийся объектом операций купли-продажи⁴, то приведенная выше трактовка стоимости фирмы как величины капитала собственников, безусловно, является верной. В эту концепцию хорошо вписывается и правовой аспект — в отсутствие осложняющих внешних факторов (имеются в виду факторы, вынуждающие ликвидацию фирмы)

⁴ Можно вспомнить о старом изречении, имеющем хождение среди участников фондового рынка: *покупают не акции, покупают дело*. Заметим, что в этом тезисе в слегка завуалированном виде проявляются роль и значимость гудвилла.

именно собственники формально могут решить судьбу фирмы. Однако если исходить из сущности и закономерностей фондового рынка, то ценность (стоимость) фирмы можно характеризовать как стоимостную оценку всех эмитированных ею долговых ценных бумаг, котируемых на данном рынке, т. е. это совокупная стоимостная оценка акционерного и облигационного капиталов⁵. Следует подчеркнуть, что стоимостные оценки акций и облигаций фирмы в немалой степени взаимосвязаны. Так, повышение доли заемного капитала в структуре источников долгосрочного финансирования приводит к росту финансового риска, олицетворяемого с данной фирмой. Держатели акций, которые по определению несут наибольший риск, естественно, ожидают в этом случае и роста доходности (прежде всего капитализированной доходности), что сказывается на рыночной цене акций. Кроме того, если следовать принципу приоритета содержания над формой, то для рынка как места, на котором обращаются капиталы, нет особой разницы между акционерным и облигационным капиталами — оба обеспечивают функционирование фирмы в стратегическом аспекте. Более того, в условиях эффективного рынка недостаток собственного капитала (например, собственники решили часть полученной прибыли изъять⁶ в форме дивидендов) может быть восполнен за счет средств лендеров. В этих условиях в качестве совокупной рыночной оценки ценности фирмы, т. е. ее ценности с позиции рынка капитала, вполне можно рассматривать совокупную стоимость акций и облигаций.

Проблема трактовки взаимосвязи между оценками величины и стоимости собственного и заемного капиталов не возникает, когда речь идет о финансово независимой фирме — в этом случае просто нет заемного капитала.

Стоимость фирмы представляет собой весьма волатильную величину, особенно если речь идет о публично торгуемой, листинговой компании. Огромное влияние могут оказывать нематериальные факторы, включая рыночные ожидания и оценки риска. Приведем пример. В 1995 г. стоимость одной из крупнейших российских нефтяных компаний «ЛУКОЙЛ» была равна 850 млн долл. Ее доказанные запасы нефти составляли 16 млрд баррелей, т. е. цена этого актива фирмы равнялась примерно 5,3 цента. В то же время компания *Royal Dutch / Shell* с ее разведанными запасами нефти в 17 млрд баррелей оценивалась рынком в 94 млрд долл., т. е. баррель ее нефти стоил около 5,5 долл. [6, р. 8]. Иными словами, несмотря на то что в обеих фирмах базовый актив в натуральном выражении одинаков, имело место стократное различие в стоимостной оценке фирм. Основная причина — исключительно высокая оценка западным рынком риска ведения бизнеса в России, неопределенности в отношении прав собственности.

Оценка стоимости фирмы (бизнеса) представляет собой отдельный и весьма важный компонент бизнес-услуг, предоставляемых в рыночной экономике. Существуют три базовых подхода к оценке: 1) *рыночный* (применяется для нелистинговых компа-

⁵ В общем случае заемный капитал включает два компонента — эмитированные фирмой облигации и долгосрочные кредиты, однако в развитой рыночной экономике именно первый компонент рассматривается как доминирующе важный и относительно постоянный потенциальный или фактический источник финансирования. Логика достаточно очевидна: облигации, как и акции, обращаются на рынке капитала, т. е. эти два инструмента в известном смысле сходны по своей экономической сути. Заметим, что в отличие от облигаций, распространяемых среди широкой публики, долгосрочный кредит представляет собой разновидность так называемого частного размещения капитала.

⁶ Напомним, что выплата дивидендов, строго говоря, подразумевает изъятие части активов фирмы, а не ее прибыли. Взаимосвязь прибыли и дивидендов имеет определенную специфику (подробнее см. [5, с. 872–880]).

ний путем подбора листинговой компании-аналога и последующего распространения имеющейся рыночной оценки на оцениваемый объект); 2) *доходный* (оценка выполняется путем дисконтирования ожидаемых в будущем доходов фирмы); 3) *затратный*, или *имущественный* (суть подхода — в оценке активов и обязательств фирмы с последующим расчетом величины чистых активов). Специфика данных подходов рассмотрена в специальной литературе (см., напр. [7; 8])⁷.

Амортизация и амортизационный фонд. В отечественной экономической литературе до сих пор можно встретить трактовку амортизации в духе теоретических суждений и практических методик периода развитого социализма. В частности, многие экономисты (небухгалтеры) продолжают пользоваться понятием «амортизационный фонд», рассматривая его как один из основных источников финансирования фирмы⁸. Вместе с тем реальность такова, что этого фонда уже давно нет, да и прежнее его понимание было весьма далеким от истинного положения дел, по крайней мере, фонд имел лишь весьма отдаленное отношение к реальному финансированию активов. Напомним, в чем заключается сущность вопроса.

В годы советской власти практически вся прибыль предприятия изымалась в бюджет, однако для обновления основных средств государство выделяло предприятию средства в виде специального источника финансирования, называвшегося амортизационным фондом. Средства этого фонда предназначались для финансирования капитальных вложений, т.е. обновления материально-технической базы предприятия. Упрощенно описанную схему можно представить следующим образом. Сначала у предприятия изымалась прибыль, т.е. происходило равновеликое уменьшение актива (отток денежных средств) и пассива (уменьшение прибыли), затем некоторая часть средств возвращалась, т.е. имело место равновеликое увеличение актива (приток денежных средств) и пассива (появление нового источника «амортизационный фонд»). В рыночной экономике основу финансовых взаимоотношений коммерческих организаций с государством составляет налоговая система. Тотального изъятия прибыли в бюджет не может быть по определению. Налоговая система предусматривает учет амортизации при исчислении налога на прибыль. Это не благотворительность со стороны государства, а естественная мера противодействия эрозии капитала, которая имела бы место в противном случае (невключение амортизационных отчислений в себестоимость продукции привело бы к завышению прибыли и, соответственно, налога на прибыль). Поэтому никакого амортизационного фонда по инициативе государства уже не возникает. Более того, несложно показать, что в нынешней системе взаимоотношений фирмы и государства вообще нет места искусственной конструкции под названием «амортизационный фонд». Точнее говоря, фонд можно создавать, но нужно четко понимать, что в этом случае имеется в виду. Возможны два базовых варианта действий.

Первый вариант может предусматривать создание реального денежного фонда (например, на специальном счете) как части выручки, относящейся к амортизации, и отражение его в активе баланса. В этом случае по мере производства и продажи продукции с последующим регулярным обособлением на счете части выручки в размере

⁷ Подробно о стоимостных оценках фирмы см. [9].

⁸ Так, на научной конференции, проводившейся на экономическом факультете СПбГУ в 2009 г., был представлен доклад на тему «Некоторые проблемные вопросы начисления амортизации и ее использования как источника инвестиций в основной капитал».

соответствующих амортизационных отчислений будет постепенно формироваться фонд, но уже не в виде формального источника, представленного в пассиве баланса, а как реальный денежный фонд, отражаемый в активе баланса (т. е. имеет место банальное накапливание запаса денежных средств). Обособление денежного фонда представляет собой искусственную процедуру реструктуризации актива баланса. Упомянутый фонд может быть специфицирован по отдельным объектам основных средств. Поэтому к моменту полной амортизации какого-либо объекта будут накоплены денежные средства, достаточные для его замены. Реализовать такой вариант несложно, однако на практике это не делается, поскольку никакой бизнесмен не будет омертвлять огромные суммы в деньгах, которые лежат на счете и практически не приносят пользы.

Второй вариант может предусматривать создание в пассиве искусственного источника «амортизационный фонд» за счет отчисления в него части прибыли⁹. Иными словами, в этом случае будет иметь место реструктуризация пассива баланса. Строго говоря, в разделе «Капитал и резервы», который представляет собой капитал собственников фирмы, теоретически можно обойтись тремя основными статьями: уставный капитал, добавочный капитал (включая эмиссионный доход, фонд переоценки и др.) и реинвестированная прибыль. Если есть желание, то реинвестированную прибыль можно представлять в виде совокупности фондов и резервов, в числе которых можно обособлять и так называемый амортизационный фонд. Это абсолютно искусственная процедура, хотя и имеющая определенный смысл. Величина фонда показывает, какая сумма средств, олицетворяемых с данным фондом, «распылена» по активам фирмы; она не была ранее изъята собственниками. На практике обособление в пассиве фонда, связанного с амортизацией, не делается ввиду бессмысленности и абсолютной искусственности этой операции. Вот почему никакого источника «амортизационный фонд» в составе источников финансирования фирмы нет и в помине (в этом легко убедиться, взглянув на баланс фирмы). Подробно данная проблема проанализирована в работе [10, с. 253–265]).

Прибыль. Это одна из наиболее неоднозначных в трактовке экономических категорий. Для подтверждения этого тезиса сформулируем несколько вопросов. Если акционерное общество не работало в течение отчетного периода, но в силу инфляции или изменения отраслевых цен стоимость его активов возросла, то можно ли в этом случае говорить о прибыли? О какой прибыли? В каком контексте? С чьих позиций можно вести рассуждения? Как соотносится прибыль с дивидендами? Если фирма (акционерное общество) получила убыток за год, означает ли это, что собственники останутся без дивидендов? Какая прибыль является итоговой характеристикой деятельности фирмы? Что такое чистая прибыль? От чего прибыль очищена? Что означает выражение «купить станок за счет прибыли»? Насколько правдоподобен расхожий тезис о том, что «прибыль является наиболее доступным и быстро мобилизуемым источником финансирования»? Уместны ли призывы (пожелания) «использовать, расходовать, накап-

⁹ Речь идет именно о прибыли, поскольку других подобных подвижных источников у предприятия нет — это легко увидеть из структуры раздела «Капитал и резервы». На самом деле все, что относится к финансированию внеоборотных активов, сокрыто в разных источниках (так, на момент создания фирмы источником финансирования всех активов мог быть уставный капитал). Поэтому создание «амортизационного» фонда за счет прибыли к имеющимся амортизируемым активам напрямую не относится. Правильнее вновь создаваемый источник квалифицировать как фонд обновления основных средств. Это еще раз подтверждает искусственность формирования «амортизационного» фонда.

ливать прибыль» и если да, то что скрывается за этими словами? Подобные вопросы можно продолжать. Если к тому же вспомнить о существовании множества уточнений к слову «прибыль» (балансовая, бумажная, бухгалтерская, валовая, маржинальная, налогооблагаемая, нераспределенная, операционная, предпринимательская, разводненная, реинвестированная, экономическая и др.), то несложно понять, что без недоразумений в использовании этих терминов не обойтись. Данная проблема существенно усугубляется за счет агрессивной критики бухгалтерской прибыли и призывов к внедрению различных рыночных суррогатов прибыли типа добавленной экономической стоимости (подробнее см. [11]). Остановимся кратко на некоторых моментах, существенных для понимания обсуждаемой категории.

Прибыль можно трактовать как некий доход от операции, требовавшей изначально определенной инвестиции или расхода, который проявляется в увеличении совокупного экономического потенциала инвестора по окончании (фактическом или условном) данной операции. Как правило, прибыль рассматривается в связке с капиталом и богатством, т. е. триада «прибыль — капитал — богатство» изучается как вполне самостоятельный объект. Одно из наиболее примечательных и часто цитируемых определений прибыли в контексте упомянутой триады принадлежит Дж. Хиксу: «Прибыль индивидуума есть максимальная величина, которую он может использовать на потребление в течение любого периода, оставшись при этом столь же богатым в конце периода, каким он был на его начало» (цит. по: [12, р. 143–144]). (В приложении к фирме «потребление» означает распределение среди всех ее собственников стоимостной оценки части активов, оставшихся после удовлетворения требований третьих лиц.) Теоретически прибыль может быть определена (оценена) в контексте трех подходов: академического (прибыль — это гипотетическая величина, исчисляемая как разница между доходами фирмы и ее экономическими издержками, в которые кроме бухгалтерских расходов входят еще и альтернативные затраты¹⁰), предпринимательского (прибыль есть приращение рыночной капитализации за отчетный период за исключением эффекта, обусловленного операциями по преднамеренному изменению капитала собственников фирмы) и бухгалтерского (прибыль — это положительная разница между соответствующими друг другу доходами и расходами, признанными и отнесенными к отчетному периоду). Несложно заметить, что реализация того или иного подхода к определению и исчислению величины прибыли имеет очевидную специфику. Так, предложенная в рамках академического подхода экономическая прибыль вряд ли поддается разумной оценке, поскольку оценка альтернативных затрат исключительно субъективна. Предпринимательская прибыль может быть исчислена лишь для листинговой компании (заметим: оценка дается лицами, внешними по отношению к фирме, не имеющими доступа к ее системе учета, т. е. никакие данные о доходах и расходах фирмы во внимание не принимаются). Бухгалтерский подход наиболее практичен, его можно реализовать в приложении к любому предприятию. Однако и здесь сохраняется немалый элемент субъективности в оценке ее величины.

Уместно обратить внимание читателя еще на одно обстоятельство. С советских времен в литературе и бизнес-коммуникации сохранилось понятие балансовой при-

¹⁰ Под альтернативными затратами понимается максимально возможный доход от альтернативного применения потраченных (использованных) ресурсов, т. е. совокупная стоимость других благ, которые можно было бы теоретически приобрести при максимально выгодном использовании потраченных ресурсов. Пример на исчисление альтернативных затрат см. в работе [11, с. 214–216].

были, под которой обычно понимают прибыль отчетного периода. Однако ситуация изменилась кардинальным образом. Ныне действующие методики оценки финансового результата и его представления в отчетности таковы, что в бухгалтерском балансе приводятся лишь данные о кумулятивной нераспределенной прибыли, т. е. прибыли, не изъятой собственниками и не разнесенной по фондам и резервам. Саму прибыль отчетного периода можно видеть только в отчете о прибылях и убытках.

Коэффициент Тобина (q -отношение). Данный показатель относится к числу наиболее востребованных индикаторов оценки рыночной привлекательности ценных бумаг листинговой компании. К сожалению, в отечественных публикациях он, как правило, приводится в весьма искаженном представлении. В подтверждение приведем две цитаты. «*В качестве оценки интеллектуального капитала все чаще используется разность между рыночной оценкой стоимости компании и стоимостью ее физических активов. В экономике... роль интеллектуальной составляющей капитала возрастает. Определенное представление о мере этого роста дает изучение коэффициента q (Тобина): отношение рыночной капитализации к восстановительной (обычно балансовой) стоимости активов компании*» (курсив наш. — В. К.) (см. [13, с. 195]). Коэффициент Тобина есть «*соотношение рыночной стоимости фирмы и амортизационной стоимости ее капитальных активов*» (курсив наш. — В. К.) (см. [14, с. 136]). Что можно понять из приведенных определений? Только то, что коэффициент Тобина является относительным показателем. Но вот в чем его смысл, почему соотносятся именно такие величины, совпадают ли знаменатели в дробях одного и другого определения? Несложно сформулировать и другие вопросы относительно сути приведенных дефиниций (например, на чем основывается тезис о взаимосвязи интеллектуального капитала (или интеллектуальной составляющей капитала!?) и коэффициента Тобина, обоснованно ли логически вычитание из рыночной стоимости фирмы стоимости ее «физических» активов, ведь эти активы финансируются не только собственниками, и др.). Нет ли здесь банального жонглирования терминами? На самом деле обсуждаемый индикатор имеет вполне прозрачную и наглядную интерпретацию. В кратком изложении суть дела такова.

Коэффициент Тобина рассчитывается только для листинговой компании, т. е. компании, имеющей текущую рыночную оценку ее ценности (стоимости). Возможны два подхода к его исчислению: в первом случае сопоставляются рыночная капитализация фирмы и величина ее чистых активов, рассчитанная с применением оценок по справедливой¹¹ (рыночной) стоимости; во втором — сравниваются совокупная рыночная цена акций и облигаций фирмы с величиной активов фирмы, очищенных от краткосрочных обязательств и оцененных по справедливой стоимости (формулы (1) и (2) соответственно):

¹¹ Справедливая стоимость (*fair value*) — характеристика объекта, определяющая его сравнительную значимость в потенциальных или фактических меновых операциях в условиях полной информированности участников сделки, их неангажированности и свободы в принятии решения. Численно выражается минимальной суммой денежных средств, достаточной для приобретения актива или исполнения обязательства при совершении невынужденной сделки между хорошо осведомленными, действительно желающими совершить такую сделку, независимыми друг от друга сторонами. Существенными условиями сделки являются: а) независимость сторон; б) осведомленность сторон; в) невынужденный характер сделки; г) доступность и публичность информации, на основе которой совершается сделка. При наличии активного рынка оцениваемого объекта в качестве справедливой стоимости берется его текущая рыночная цена.

$$q = \frac{MV_s}{MV_{na}}, \quad (1)$$

$$q = \frac{MV_s + MV_d}{RC_a}, \quad (2)$$

где MV_s — совокупная рыночная цена акций фирмы, т. е. ее рыночная капитализация;
 MV_{na} — величина чистых активов по справедливой стоимости;
 MV_d — рыночная стоимостная оценка долгосрочных обязательств фирмы;
 RC_a — активы фирмы в оценке по справедливой стоимости и очищенные от краткосрочных обязательств.

Логика приведенных формул связана со структурой разделов бухгалтерского баланса как основной финансовой модели фирмы. Формула (1) (она является базовой в финансовом анализе) построена с позиции собственников фирмы; (2) — с позиции ее инвесторов, т. е. собственников (представлены разделом баланса «Капитал и резервы») и лендеров (представлены разделом баланса «Долгосрочные обязательства»). В знаменателе формулы (1) указана стоимость, которая формально причитается собственникам фирмы, т. е. стоимость, которую они могли бы получить при ликвидации фирмы и распродаже ее активов. Но фирма не есть набор активов! Ей имманентно присущ не отражаемый в явном виде в учете и отчетности обобщенный нематериальный актив, называемый гудвиллом и представляющий собой совокупность не имеющих материальной субстанции активов, обеспечивающих фирму дополнительными конкурентными преимуществами. К этим активам (в учете их называют неидентифицируемыми, т. е. неотделяемыми от фирмы) относятся: опыт и знания работников, превосходная управленческая команда, социальные и производственные связи, доброе имя и репутация, имеющаяся клиентура, блестящая организация продажи производимой продукции, хорошая организация труда и стратегическое расположение фирмы [15, р. 403–404]. Величина гудвилла принимается во внимание рынком, т. е. она является важнейшей составной частью рыночной капитализации. Таким образом, имеем две логически сопоставимые оценки ценности, причитающейся собственникам фирмы: с одной стороны, формальную оценку доли собственников в активах фирмы (если фирма ликвидируется в данный момент, то они получают примерно столько; здесь фирма — набор активов); с другой стороны, текущую фактическую оценку стоимости фирмы, даваемую рынком (он оценивает не совокупность активов, но фирму в целом, являющуюся самостоятельным субъектом бизнес-отношений). Понятно, что чем эффективнее работают агенты собственников (т. е. топ-менеджеры), тем выше оценка гудвилла и больше расхождение между числителем и знаменателем дроби формулы (1). Таким образом, коэффициент Тобина является оценкой эффективности работы руководства фирмы. Очевидно, что значение q -отношения для успешно работающей фирмы всегда должно быть существенно больше единицы; ситуация, когда $q < 1$, свидетельствует о недооцененности фирмы рынком, а потому она становится объектом внимания рейдеров, которым выгодно ее приобрести и, как минимум, распродать по частям. Предлагаем читателю самостоятельно проинтерпретировать модель формулы (2)¹².

¹² Подробнее о гудвилле и коэффициенте Тобина см. [5, с. 303–329].

Неоклассическая теория финансов, финансовый менеджмент и корпоративные финансы. В русскоязычной специальной литературе имеет место определенное смешение понятийного аппарата уже в самих основаниях современной финансовой науки. Отметим в этой связи два ключевых момента. Во-первых, совершенно недопустимы смешение содержательного наполнения неоклассической теории финансов и финансового менеджмента или подмена одного понятия другим. Дело в том, что неоклассическая теория финансов акцентирует внимание на финансовых рынках, и прежде всего рынках капитала, тогда как предметом изучения финансового менеджмента (корпоративных финансов) являются финансы фирмы как самостоятельного субъекта бизнес-отношений. В рамках неоклассической теории финансов изучаются закономерности, возникающие в связке «фирма (акционерное общество) — финансовый рынок», в контексте в основном двух типовых финансовых процессов: мобилизации и инвестирования капитала. Что касается курса «Финансовый менеджмент», то в нем описываются, анализируются и формализуются любые финансовые операции, потенциально возникающие в деятельности любой фирмы, в том числе необязательно имеющие отношение к финансовым рынкам (заметим, кстати, что подавляющее большинство фирм в любой экономике слабо связано с рынками капитала). Иными словами, эти две области знания взаимосвязаны, но не идентичны; операции на рынке капитала и управление финансами фирмы — далеко не одно и то же.

Во-вторых, необходимо отдавать себе отчет в том, что в англо-американской финансовой школе дисциплина, посвященная управлению финансами фирмы, известна под тремя синонимичными названиями: «финансовый менеджмент», «корпоративные финансы», «управленческие финансы» (в известном смысле можно говорить о том, что термин «финансовый менеджмент» в большей степени предпочитают американские авторы, а термин «корпоративные финансы» — британские). Незнание или игнорирование этого обстоятельства уже приводило к нежелательным последствиям: в свое время (в 90-е годы XX в.) разработчики типовых планов по специальности «Финансы и кредит» ввели в учебный план две дисциплины «Финансовый менеджмент» и «Финансы предприятий» с абсолютно идентичным содержанием (складывалось впечатление, что авторы учебных программ по этим дисциплинам взяли за основу западные учебники с названиями соответственно «Financial management» и «Corporate finance», не учитывая, что это два разных названия одного и того же предмета). На самом деле развести дисциплины «Финансовый менеджмент» и «Финансы предприятий» несложно: первая из них посвящена управлению финансами фирмы, а вторая — описанию отраслевых особенностей финансовой стороны деятельности бизнес-единицы (фирма промышленная, сельскохозяйственная, торговая, финансовая, страховая и др.).

* * *

Приведенные рассуждения позволяют сделать ряд выводов.

1. В приложении к фирме понятие «капитал» является весьма сложным в трактовке, а его сущностное наполнение и оценка зависят от того, с чьих позиций эта категория рассматривается. Возможны суждения с позиции: а) собственников фирмы; б) ее инвесторов (т. е. собственников и лендеров); в) самой фирмы как самостоятельного субъекта бизнес-отношений. Формальная оценка величины капитала будет такова: в варианте а) — итог раздела «Капитал и резервы»; в варианте б) — сумма итогов

разделов «Капитал и резервы» и «Долгосрочные обязательства»; в варианте в) — итог баланса по активу.

2. Две концепции, условно называемые физической и финансовой, представляют два принципиально разных подхода к определению категории «капитал», к пониманию его природы: капитал как совокупность ресурсов фирмы (физическая концепция) и капитал как фонд (финансовая концепция).

3. Существует несколько разновидностей капитала, обособляемых в рамках той или иной концепции (уставный, резервный, добавочный, акционерный, оборотный и др.), причем в случае трактовки капитала в виде фонда его изменение никоим образом не подразумевает обязательность движения реальных ценностей, например денежных средств.

4. Как правило, не бывает однозначного соответствия между отдельными активами и источниками финансирования. Так, демонстрация в балансе некоторой величины резервного капитала вовсе не означает, что у фирмы на счетах имеется аналогичная сумма денежных средств; иными словами, прямолинейная трактовка взаимосвязей между статьями актива и пассива баланса недопустима. Как следствие может возникнуть странноватая для непрофессионала ситуация, когда у фирмы есть резервный капитал, но нет денег, чтобы расплатиться по текущим обязательствам. На самом деле никакой странности здесь нет и в помине: просто резервный капитал (так, как это понимается в бухгалтерском учете) — это источник средств, в значительной степени искусственная конструкция, а его создание и движение никоим образом не связаны с наличием и движением денежных средств. То же самое можно сказать и в отношении других источников, например прибыли.

5. Капитал может быть оценен по-разному, при этом любая оценка является в известном смысле условной, что объясняется неоднозначностью трактовки капитала, множественностью возможных алгоритмов и методов оценки, имеющегося информационного обеспечения, обстоятельств в отношении настоящего и будущего оцениваемого объекта и др. Переход от так называемых исторических цен к ценам рыночным от этой условности, как минимум, не избавляет.

6. Имеет специфическую интерпретацию понятие «стоимость капитала» (это процентная ставка), которую ни в коем случае нельзя смешивать с понятием «оценка капитала» (это стоимостная величина).

7. Существуют различные стоимостные оценки фирмы. В концептуальном плане две оценки имеют первостепенное значение: а) стоимость (ценность) фирмы (суждение с позиции собственников фирмы; ее формальная оценка — итог раздела «Капитал и резервы») и б) совокупная рыночная стоимость фирмы (суждение с позиции участников рынков капитала, т. е. держателей акций и облигаций; ее формальная оценка — сумма итогов разделов «Капитал и резервы» и «Долгосрочные обязательства»). Любые оценки, взятые по балансу, условны, поскольку в них не учитывается гудвилл. Поэтому реальной стоимостной оценкой листинговой фирмы является величина рыночной капитализации, для нелистинговой фирмы ее стоимость равна сумме стоимостных оценок ее чистых активов (на основе справедливых стоимостей) и гудвилла, оцениваемого экспертным путем. Заметим попутно, что рыночная оценка в приложении к финансовым активам ни в коем случае не может рассматриваться как «самая точная», а потому более предпочтительная, чем оценка по себестоимости. Безусловно, в статике она хороша, но вместе с тем эта оценка весьма волатильна, т. е. любые масштабные операции

с ценными бумагами фирмы моментально приводят к резкому изменению ее стоимости. Поэтому лозунг о том, что рыночные оценки всегда предпочтительнее исторических цен, не является корректным.

8. Капитал тесно связан с прибылью, а потому следование той или иной концепции природы капитала является критичным для расчета величины прибыли. Эта идея обобщается в двух разновидностях концепции поддержания капитала (физической или финансовой природы), различие которых существенно для исчисления так называемой предпринимательской прибыли, понимаемой как изменение стоимости фирмы. Поддержание капитала означает элиминирование влияния изменения цен; это делается в рамках физической концепции на основе индексов отраслевых цен, в рамках финансовой концепции — на основе индекса инфляции¹³.

9. Амортизационный фонд как экономическая категория в современном бухгалтерском учете отсутствует. В принципе возможны искусственные варианты его обособления, причем как в активе, так и в пассиве баланса. Подобные реструктуризации не имеют ни теоретической, ни практической ценности и уж совершенно точно не имеют никакого отношения к реальному финансированию вложений в долгосрочные активы. Строго говоря, двойная запись дает возможность формирования искусственного фонда, косвенно связанного с амортизацией и предполагаемой заменой актива, однако ее реализация, подразумевающая учет увеличения стоимости амортизируемого актива в будущем и в связи с этим целесообразность вывода части прибыли из-под налогообложения (соответствующее обоснование можно найти в работах О. Шмаленбаха, Ф. Шмидта, Я. М. Гальперина, И. А. Кошкина и др.), возможна в том случае, если подобное предусматривается системой налогообложения; этого нет и вряд ли будет ввиду исключительной субъективности оценки инфляционных процессов во времени (кто знает, сколько будет стоить актив лет, скажем, через 10, нужен ли он будет вообще, и т. п.). Заметим также, что такой искусственный фонд (если он формируется) по своему экономическому смыслу практически не относится к амортизируемому активу¹⁴; он в большей степени отражает идею приобретения нового актива, которая может в будущем и не реализоваться (т. е. налоговая льгота получена, но актив на замену не куплен). Иными словами, подоплека такой процедуры банальна — любым способом уменьшить налоговую нагрузку на фирму и завуалировать истинный смысл действия с помощью наукообразных рассуждений и технических бухгалтерских сложностей.

10. Дефинитивная (как определить понятие «прибыль?»), оценочная (как оценить ее компоненты?) и алгоритмическая (какие компоненты прибыли принять к рассмотрению?) многозначность понятия «прибыль» естественным образом предопределяет

¹³ Пример расчета можно найти в работе [11, с. 298, 299].

¹⁴ Уместно обратиться к позиции известного американского ученого Г. Хэтфилда (*Henry Rand Hatfield*, 1866–1945), трактовавшего амортизацию как потерянную часть стоимости актива, поскольку «все оборудование находится на безостановочном пути в помойку», и утверждавшего поэтому, что «только большое воображение людей может признать амортизацию фондом» (цит. по: [16, с. 370]). Хэтфилд занимает весьма примечательное место в плеяде бухгалтеров-теоретиков. Именно он стал первым американским профессором в области бухгалтерского учета после того как соответствующая позиция была впервые учреждена в Калифорнийском университете в Беркли в 1904 г. За выдающиеся достижения в области истории и теории бухгалтерского учета Хэтфилд одним из первых был введен в Галерею бухгалтерской славы (*Accounting Hall of Fame*). Галерея была основана в 1950 г. в Государственном университете Огайо (США), и первыми в списке знаменитостей были Дж. Мэй, Р. Монтгомери и У. Пейтон (1950) и А. Дикинсон и Г. Хэтфилд (1951). К настоящему времени в списке 84 фамилии.

неоднозначность как его трактовки, так и его количественной оценки, а потому любые суждения в терминах «прибыль», «прибыльность» и другие предполагают необходимость достаточно строгой идентификации: а) факторов формирования прибыли (ее компонентов); б) их оценки; в) возможных ограничений на способ признания и принимаемую к учету оценку того или иного фактора, включенного в общий алгоритм расчета.

11. Небрежное отношение к смысловой трактовке того или иного понятия может иметь весьма любопытные проявления. Так, в последнее время в ряде работ по учету и анализу предлагается к обсуждению идея так называемых парадоксов бухгалтерского учета. Один из самых показательных звучит так: *прибыль есть, а денег нет*. На самом деле никакого парадокса здесь нет в принципе, а в качестве такового приведенная сентенция может быть представлена лишь человеку, совершенно не знакомому с природой и сутью сравниваемых категорий. Дело в том, что в самом общем случае прибыль и деньги суть несопоставимые понятия. Именно их принципиальной несопоставимостью и отсутствием предопределенной связи динамических рядов прибыли и денежных средств в значительной степени объясняется введение в состав годовой отчетности двух самостоятельных форм: «Отчет о прибылях и убытках» и «Отчет о движении денежных средств». О недопустимости примитивного сравнения прибыли и денег говорит и тот факт, что в основной отчетной форме — бухгалтерском балансе — они представлены в противоположных разделах: деньги — в активе баланса (раздел «Оборотные средства»), а прибыль — в пассиве (раздел «Капитал и резервы»). Кроме того, ситуации, когда прибыль есть, а денег нет, или, наоборот, деньги есть, а прибыли нет, не то что не являются парадоксальными, но, напротив, совершенно обыденными, многократно возникающими в жизни любого предприятия. Легко могут быть объяснены и другие подобные «парадоксы».

12. Проблема более или менее четкого определения ключевых понятий экономики является исключительно острой. Она может проявляться в разных контекстах и иметь довольно неожиданные последствия, в том числе и финансового характера (например, вопрос о том, какая прибыль является источником начисления дивидендов). Не случайно в бухгалтерском нормативном хозяйстве любой значимый регулятив (например, МСФО) начинается с определения ключевых понятий. Нечеткие определения могут приводить к искусственным моделям, схоластическим, а зачастую и ошибочным выводам (уже набилась оскомину тиражируемая из книги в книгу байка о тысячелетней истории лизинга, причина которой в нечетком понимании различия между арендой и лизингом¹⁵), лозунговым, не реализуемым на практике рекомендациям (для примера напомним о совершенно бессмысленной рекомендации ряда аналитиков по поводу поддержания значения коэффициента абсолютной ликвидности на уровне от 0,2 до 0,5). Например, если говорится о каком-то индикаторе, то произнесение его названия (нередко доморощенного) обычно ни о чем не говорит — нужно, как минимум, четко представлять алгоритм расчета, его информационное обеспечение и значимость (существенность) исчисляемого результата. Безусловно, далеко не всегда можно привести однозначно интерпретируемые определения и критерии; тем не менее любые попытки в снижении неопределенности должны приветствоваться.

¹⁵ Подробно эта и другие проблемы и двусмысленности в трактовке лизинговых операций проанализированы в работах [17; 18].

Литература

1. Пахомова Н. В., Рихтер К. К. Экономика отраслевых рынков и политика государства: учеб. М.: Экономика, 2009.
2. Российский рынок слияний и поглощений: направления и перспективы развития / отв. ред. Е. Г. Чернова, Н. В. Пахомова. СПб.: Изд-во С.-Петербург. ун-та, 2011.
3. Ковалев В. В. О концепциях капитала // Экономика и управление. 2010. № 7 (57). С. 73–80.
4. Блисс Дж. Показатели хозяйственной успешности предприятий / пер. с англ. М., 1927.
5. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2011.
6. Grinblatt M., Titman S. Financial Markets and Corporate Strategy. 2nd ed. McGraw-Hill; Irwin, 2002.
7. Фридман Д., Ордуэй Н. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / пер. с англ. М.: Дело Лтд, 1995.
8. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса: учеб. 3-е изд. перераб. и доп. М.: Проспект, 2008.
9. Ковалев В. В. Стоимостные оценки фирмы // Экономика и управление. 2010. № 4 (54). С. 70–75.
10. Ковалев В. В., Ковалев Вит. В. Анализ баланса, или Как понимать баланс. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2010.
11. Ковалев В. В., Ковалев Вит. В. Корпоративные финансы и учет: понятия, алгоритмы, показатели: учеб. пособие. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2011.
12. Hendriksen E. S. Accounting Theory. 4th ed. Richard D. Irwin, 1982.
13. Финансы и бизнес. 2007. № 3. С. 132–136.
14. Финансы и бизнес. 2006. № 3. С. 195–196.
15. Кат В. Accounting Theory. 2nd ed. John Wiley&Sons, 1990.
16. Соколов Я. В. Бухгалтерский учет: от истоков до наших дней: учеб. пособие для вузов. М.: ЮНИТИ, 1996.
17. Ковалев Вит. В. Лизинг в России: теория и мифы // Вестн. С.-Петербург. ун-та. Сер. 5: Экономика. 2011. Вып. 4. С. 88–98.
18. Ковалев Вит. В. Финансовая аренда: как ее понимают в России и на Западе // Бухгалтерский учет. 1998. № 4. С. 90–95.

Статья поступила в редакцию 31 октября 2011 г.