

ГУДВИЛЛ КАК КАПИТАЛИЗАЦИЯ СТОИМОСТИ ТРАНСАКЦИОННЫХ ИЗДЕРЖЕК ПО ОБЪЕДИНЕНИЮ БИЗНЕСА**Виктор Сергеевич ПЛОТНИКОВ^{а*}, Олеся Владимировна ПЛОТНИКОВА^б**^а доктор экономических наук, профессор кафедры экономики, финансов и учета, Севастопольский филиал Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова, Севастополь, Российская Федерация
vplotnikov@yandex.ru^б доктор экономических наук, доцент, исполняющая обязанности заведующего кафедрой экономики, финансов и учета, Севастопольский филиал Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова, Севастополь, Российская Федерация
vplotnikov@yandex.ru

* Ответственный автор

История статьи:

Принята 27.09.2016

Принята в доработанном виде

13.10.2016

Одобрена 31.10.2016

Доступна онлайн 27.01.2017

УДК 336.6

JEL: G34

Ключевые слова: гудвилл, транзакционные издержки, объединение бизнеса, детерминанты стоимости, стоимость опциона**Аннотация****Предмет.** Обоснована оценка гудвилла при признании в качестве капитализации транзакционных издержек, обеспечивающих сделку по объединению бизнеса.**Цели.** Исследовать экономическое содержание обособленного объекта учета нематериальных активов – гудвилла, являющегося результатом рыночной сделки по объединению бизнеса.**Методология.** В методологическое основание учета гудвилла в качестве неидентифицируемого объекта нематериальных активов была положена экономическая теория прав собственности, концептуально определяющая использование теории издержек в сделке по объединению бизнеса.**Результаты.** Основным результатом исследования является доказательство того, что гудвилл – это рыночная оценка транзакционных издержек, обеспечивающих сделку по объединению бизнеса, в отличие от расчетной оценки разницы фактически сделанных инвестиций и стоимости чистых активов объекта инвестиций. Доказывается, что гудвилл является результатом сделки по объединению бизнеса и представляет собой капитализацию транзакционных издержек, обеспечивающих успешное заключение и исполнение сделки, оцениваемых рынком как результат изменения стоимости опционов, приобретение которых инвестором определяет степень контроля над объектом инвестиций. Гудвилл может быть признан в качестве неидентифицируемого нематериального актива, который невозможно отделить от самой фирмы и ценность которого (будущую экономическую выгоду) крайне трудно определить.**Выводы.** Детерминанты стоимости опциона сделки по объединению бизнеса определяют рыночную составляющую капитализируемой стоимости опциона, оказывающей существенное влияние на справедливую стоимость гудвилла.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

Одна из наиболее острых дискуссий в сфере учета и анализа объединения бизнеса и консолидированной финансовой отчетности развернулась в среде ученых и профессиональных бухгалтеров вокруг признания, оценки и обесценения гудвилла как нематериального актива. Эта проблема не осталась без внимания разработчиков МСФО, которые внесли существенные изменения в последнюю редакцию МСФО (IFRS) 3 «Объединения бизнеса».

Для профессиональных бухгалтеров трудность в учете гудвилла в основном связана с методом учета приобретения объекта инвестиций. В зависимости от того, как и какие затраты на приобретение включаются в стоимость приобретенного объекта инвестиций и распределяются на стоимость всех приобретенных активов, формируется справедливая текущая рыночная цена объекта инвестиций, по которой

данный объект включается в консолидированную финансовую отчетность. Однако этот метод учета приобретения очень сложен. Поэтому Совет по МСФО рекомендует на момент включения объекта инвестиций в периметр консолидации оценивать его по балансовой стоимости, а превышение стоимости финансовых вложений инвестора над оценкой чистых активов объекта инвестиций отражать в качестве обособленной статьи баланса в структуре нематериальных активов как гудвилл.

В этой попытке Совета по МСФО дать определение гудвилла в большей степени присутствует раскрытие содержания этого специфического объекта бухгалтерского учета. Поэтому изначально попробуем разобраться с определениями гудвилла в действующих нормативных документах и предлагаемыми отдельными авторами.

В российской практике учета превышение стоимости приобретения над стоимостью чистых активов объекта инвестиций принято называть деловой репутацией, хотя в дословном переводе с английского этот объект учета называется хорошей ценой. Однако ни то, ни другое название не отвечает определению актива, приводимого в отечественных законодательно-нормативных документах и Концептуальных основах финансовой отчетности¹.

На это указывают и Э.С. Хендриксен и М.Ф. Ван Бреда: иногда нематериальные активы определяются как превышение средств, затраченных на покупку другой фирмы, над оценкой чистых активов последней, но такое определение подменяется измерением, покупка фирмы лишь выявляет нематериальные активы, например, гудвилл, но не создает их [1, с. 395].

В Концептуальных основах финансовой отчетности под активами понимается следующее: актив является ресурсом, контролируемым организацией в результате прошлых событий, от которого ожидается поступление будущих экономических выгод в организацию.

Кроме того, в Концептуальных основах придается большое значение в определении актива при его признании поступлению будущих экономических выгод: будущие экономические выгоды, заключенные в активе, могут поступать в организацию несколькими способами. Например, актив может быть:

- использован сам по себе либо в сочетании с другими активами в ходе производства товаров или оказания услуг, которые будут проданы организацией;
- обменян на другие активы;
- использован для погашения обязательства;
- распределен в пользу собственников организации.

Попробуем соотнести эти требования по признанию актива с гудвиллом.

Первое требование – актив может быть использован сам по себе или в сочетании с другими активами. Гудвилл невозможно отделить от самой организации, он не имеет альтернативного использования и его ценность крайне

неопределенна. Кроме того, будущие экономические выгоды приносят другие активы, активы объекта инвестиций, а не сам гудвилл.

Второе требование – обмен на другие активы. Как можно обменять гудвилл, когда его невозможно отделить от самой фирмы? Гудвилл условно продается, когда продается сама фирма, он является частью рыночной стоимости организации.

Третье и четвертое требования. Здесь аналогичная ситуация. Гудвилл не может погашать обязательства и тем более распределяться в пользу собственников.

В данной ситуации проанализируем определение этого специфического объекта учета нематериальных активов, используемое Положением по бухгалтерскому учету (ПБУ 14/2007) «Учет нематериальных активов»: для целей бухгалтерского учета стоимость приобретенной деловой репутации определяется расчетным путем как разница между покупной ценой, уплачиваемой продавцу при приобретении предприятия как имущественного комплекса (в целом или его части), и суммой всех активов и обязательств по бухгалтерскому балансу на дату его покупки (приобретения)².

На что в данном определении следует обратить внимание?

Во-первых, на подмену понятия гудвилл деловой репутацией, так как деловая репутация, действительно, может быть приобретена как отдельный нематериальный актив для дальнейшего его использования, например, торговая марка, бренд и пр. Гудвилл признается в учете как результат от сделки по объединению бизнеса и не может быть использован как самостоятельный актив, а используются активы объекта инвестиций, которые действительно могут быть обменены.

Гудвилл является результатом сделки по объединению бизнеса, а не приобретается, приобретается объект инвестиций. Вот почему разработчики МСФО (IAS) 38 «Нематериальные активы» исключают из применения данного стандарта гудвилл, приобретенный в рамках сделки по объединению бизнеса, и относят этот вопрос к стандарту МСФО (IFRS) 3 «Объединения бизнеса».

¹ Концептуальные основы финансовой отчетности. URL: http://www.minfin.ru/common/upload/library/2014/06/main/kontseptualny_e_osnovy_na_sayt.pdf

² Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов» (ПБУ 14/2007): приказ Минфина России от 27.12.2007 № 153н.

Во-вторых, Положение по бухгалтерскому учету (ПБУ 14/2007) «Учет нематериальных активов» уточняет, что стоимость приобретенной деловой репутации определяется расчетным путем, в то время как разработчики МСФО придерживаются другого мнения: если нематериальный актив, приобретенный при объединении бизнесов, является отделимым или возникает из договорных или других юридических прав, то существует достаточно информации для того, чтобы надежно оценить справедливую стоимость актива. Применительно к расчетным показателям, используемым для оценки справедливой стоимости нематериального актива, если существует диапазон возможных исходов с различными степенями вероятности, то эта неопределенность является фактором, учитываемым при оценке справедливой стоимости³.

Отметим разницу в характеристиках деловой репутации и гудвилла:

- в ПБУ деловая репутация почему-то приобретается (покупается), хотя покупается объект инвестиций, на это обращают внимание и разработчики МСФО;
- исходя из ПБУ, деловая репутация определяется расчетным путем, то есть является расчетным показателем как, например, прибыль, хотя и прежде чем рассчитать показатель прибыли, необходимо учесть выручку и расходы. Кроме того, разработчики МСФО утверждают, что гудвилл можно надежно оценить по справедливой стоимости.

Тем не менее на определение гудвилла как актива, способного приносить экономическую выгоду, указывает Я.В. Соколов с соавторами: гудвилл – это актив, создающий дополнительный (экстраординарный) доход, который возникает у фирмы вследствие и только ей свойственных преимуществ⁴. При этом авторы ссылаются на английского ученого Ф. Писклея, который считает, что текущая рыночная стоимость предприятия не может быть равна балансовой стоимости его чистых активов, и эта разница составляет либо гудвилл (goodwill), если разность положительная, или бэдвайл (badwill), если она отрицательная.

Следовательно, гудвилл или бэдвайл имманентно присущ каждому предприятию. Но раскрыть или

узнать величину этой разности можно только продав фирму⁵.

В данном случае мы позволим себе не согласиться с профессором Я.В. Соколовым и еще раз подчеркнем, что гудвилл даже в случае признания его активом, точнее, нематериальным активом, не способен приносить дополнительный доход, так как доход или экономическую выгоду могут приносить только активы объекта инвестиций (дочерней компании). Гудвилл отражает только часть капитализируемых затрат сделки по объединению бизнеса, которую можно раскрыть и измерить только продав фирму, на что и указывает Ф. Писклей.

Последний факт признания гудвилла в качестве капитализированных затрат подчеркивают Э.С. Хендриксен и М.Ф. Ван Бреда: вместе с тем, когда покупается фирма, приобретение и затраты должны найти свое отражение на бухгалтерских счетах.

В американской практике активы купленной фирмы присоединяются к уже имеющимся, а остаточная сумма сначала по-возможности распределяется присоединением к учетным оценкам активов, доводя их до рыночных, не распределенная же часть отражается как гудвилл. Таким образом, гудвилл определяется как переплата за активы приобретенного предприятия. Хотя этот излишек выплаченной суммы над стоимостью чистых активов и может называться гудвиллом (ценой фирмы), он несет на себе лишь некоторые признаки нематериального актива, ибо в сущности это просто нераспределенная часть стоимости активов купленного предприятия. В любом случае невозможность альтернативного использования гудвилла, его имманентность остальным активам фирмы и неопределенность доходности ставят под сомнение целесообразность его представления [1, с. 399].

Капитализация, то есть признание объекта как актива, должна быть применена ко многим объектам бухгалтерского учета, которые традиционно считаются издержками, это напрямую относится и к гудвиллу, признаваемому в качестве нематериального актива, отражающего капитализированные затраты на приобретение объекта инвестиций, которые определяют право контроля инвестора над объектом инвестиций и право на получение переменного дохода в будущем от деятельности дочерней организации (объекта инвестиций).

³ Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 38 «Нематериальные активы»: приказ Минфина России от 28.12.2015 № 217н (приложение 25) (ред. от 27.06.2016).

⁴ Бухгалтерский учет / под ред. Я.В. Соколова. М.: Велби, Проспект, 2008. С. 44.

⁵ Там же.

К сожалению, избежать традиционного подхода к рассмотрению гудвилла в качестве разницы, то есть определяемого расчетным путем, не смог и Совет по МСФО: приобретатель должен признать гудвилл на дату приобретения, оцененный как превышение подпункта *a* над подпунктом *b*:

а) совокупность:

- переданного возмещения, оцененного в соответствии с настоящим МСФО, который в целом требует отражения по справедливой стоимости на дату приобретения;
- суммы любой неконтролирующей доли участия в объекте приобретения, оцененной в соответствии с МСФО;
- справедливой стоимости ранее имевшейся доли приобретателя в капитале объекта приобретения на дату приобретения при объединении бизнесов, осуществляемом поэтапно;

б) чистая сумма идентифицируемых приобретенных активов за вычетом принятых обязательств на дату приобретения, оцененных в соответствии с МСФО⁶.

Одновременно Совет по МСФО дает несколько другое определение гудвилла: гудвилл – актив, представляющий собой будущие экономические выгоды, являющиеся результатом других активов, приобретенных при объединении бизнесов, которые не идентифицируются и не признаются отдельно⁷.

Мы не отрицаем того, что рыночный подход для расчета возможной справедливой стоимости гудвилла до момента приобретения объекта инвестиций позволяет оценивать целесообразность включения его в консолидированную финансовую отчетность наряду с альтернативными вариантами инвестирования.

Для предварительной оценки гудвилла до момента приобретения бизнеса вместо цены покупки рекомендуется использовать показатель рыночной стоимости капитала приобретаемой компании при условии, что цена покупки в момент объединения бизнеса значительно отличается от рыночной стоимости капитала до такого объединения.

⁶ Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 3 «Объединения бизнесов»: приказ Минфина России от 28.12.2015 № 217н (приложение 31) (ред. от 27.06.2016).

⁷ Там же.

В этом случае прогнозируемый гудвилл можно рассчитать так:

$$FGV = MCV - FV_{na},$$

где *FGV* (future goodwill) – прогнозируемый гудвилл (аналитический показатель, характеризующий возможное стоимостное выражение роста капитала консолидированной группы предприятий в результате приобретения компании-цели при оценке альтернативных вариантов инвестирования);

MCV (market capital value) – рыночная стоимость капитала компании;

FV_{na} (fair value of net assets) – балансовая оценка чистых активов по справедливой стоимости дочерней компании.

Показатель прогнозируемого гудвилла позволяет оценить его в абсолютном выражении и выбрать вариант инвестирования с наибольшим ростом капитала объединенного бизнеса, но не дает возможности сопоставлять варианты инвестирования по норме роста капитала.

Для оценки потенциальной нормы роста капитала консолидированной группы предприятий в результате объединения бизнеса необходимо использовать характеризующий его относительный показатель.

Наиболее применимым в данных условиях является коэффициент Тобина [2]. Исходя из моделей равновесия активов в сочетании с анализом движения запасов ценных бумаг, Дж. Тобин выдвинул новую концепцию фактора *q* – коэффициента, который выражает отношение рыночной стоимости активов в материально-вещественной форме к затратам на их замещение.

Стоимость компании в отличие от прибыли связана не только с показателями прибыли компании, но также с ее перспективами и рисками получения данной прибыли.

Коэффициент Тобина связывает рыночную стоимость фирмы (измеряемую рыночной ценой ее акций и облигаций) с восстановительной стоимостью ее активов. Опираясь на приведенный ранее вариант расчета прогнозируемого гудвилла и соблюдая требования МСФО, можно вместо восстановительной стоимости компании использовать показатель справедливой стоимости ее чистых активов:

$$Q = IV / FV,$$

где *IV* (investment value) – рыночная стоимость фирмы;

FV (fair value) – восстановительная стоимость активов компании, равная сумме расходов, необходимой для приобретения активов фирмы по текущим ценам или справедливая стоимость ее чистых активов.

Забегая немного вперед, хочется отметить, что, по нашему мнению, сделка по объединению бизнеса – это своеобразная рыночная обменная сделка, сопровождаемая значительными транзакционными издержками, которые необходимо учитывать, а не рассчитывать, но при этом гудвилл остается рыночным показателем сделки по объединению бизнеса. Трактовка гудвилла в качестве хорошей цены предполагает рыночную оценку сделки по объединению бизнеса, которая удовлетворяет как инвестора, так и владельца объекта инвестиций.

Первое, что обращает на себя внимание в понятии «хорошая цена» – то, что это цена, которая удовлетворяет одновременно всех участников обменной сделки, и это в целом соответствует первой части определения справедливой стоимости: цена, которая может быть получена или уплачена при передаче обязательства в ходе *проведения операции на добровольной основе*⁸. Иными словами, в определении цены присутствует фактор, который удовлетворяет стороны обменной сделки.

Второе – это то, что гудвилл, формируемый при приобретении контроля над объектом инвестиций, является составной частью цены, действующей, как правило, на фондовом рынке – на основном (или наиболее выгодном) рынке на дату оценки в текущих рыночных условиях⁹.

И главное, на что следует обратить внимание – это то, что гудвилл является только *результатом* оценки других активов, контроль над которыми приобретающая сторона получила в результате финансовых вложений в объект инвестиций (дочернюю компанию). Только в этом случае гудвилл можно определить следующим образом: гудвилл представляет собой разницу между ценой приобретения и справедливой стоимостью всех активов (оборотного капитала, основных средств, нематериальных активов и пр.) и принятых обязательств.

⁸ Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости: приказ Минфина России от 28.12.2015 № 217н (приложение 40).

⁹ Там же.

В соответствии с GAAP гудвилл как нематериальный актив с неопределенным сроком полезного использования не амортизируется [3, с. 30].

В теории прав собственности особое значение придается понятию контрактного поведения, поскольку в договоре реализуется фундаментальное право собственника на передачу (отчуждение) собственности. Средством, через которое права собственности влияют на экономическое поведение, являются контракты. Любой обмен благ предполагает передачу определенных прав собственности, то есть предполагает контрактное отношение [4]. Именно в контракте четко оговаривается, что конкретно подлежит обмену. Функция контракта, отмечает С. Пейович, состоит в спецификации пучка прав, подлежащих обмену. Законченные контракты дорого заключать и зачастую дорого защищать [4].

Чем сложнее физические характеристики вступающих в обмен ресурсов или видов деятельности, тем сложнее и структура сопровождающих их издержек транзакции.

Транзакционные издержки, пишет Л. де Алесси, являются главной детерминантой выбора контрактных установлений. Поэтому, например, при строгом режиме частных прав собственности, нулевых транзакционных издержках и нейтральности к риску фирм не существовало бы. Собственники ресурсов просто функционировали бы как независимые товаропроизводители, покупающие факторные услуги у собственников других ресурсов, добавляющие свой вклад и передающие продукцию потребителям или следующим в производственно-распределительной цепи независимым товаропроизводителям [5].

Согласно контрактной концепции теории прав собственности базовой единицей, как и в родственных ей концепциях, признается акт экономического взаимодействия, сделка, транзакция.

Категория транзакции охватывает материальные и контрактные аспекты обмена. Она понимается весьма широко и используется для обозначения обмена товарами, различными видами деятельности или юридическими обязательствами, сделок долговременного и краткосрочного характера, требующих детализированного документального оформления и предполагающих простое взаимопонимание сторон.

Издержки по осуществлению трансакций являются главным фактором, определяющим структуру и динамику различных социальных институтов.

Трансакционные издержки К. Эрроу назвал издержками по поддержанию экономических систем на ходу, сравнил их с понятием трения в физике: подобно тому, как трение мешает движению физических объектов, распыляя энергию в форме тепла, так и трансакционные издержки препятствуют перемещению ресурсов к пользователям, для которых они представляют наибольшую ценность, «распыляя» полезность этих ресурсов по ходу экономического процесса. Экономист, игнорирующий существование трансакционных издержек, будет сталкиваться с такими же трудностями при объяснении экономического поведения, с какими сталкивался бы физик, игнорирующий факт трения при описании движения физических объектов [6].

Уже одно перечисление существующих определений трансакционных издержек говорит о содержании данной категории: издержки по обмену правами собственности, издержки по осуществлению и защите контрактов, издержки получения выгод от специализации и разделения труда. В их составе Й. Барзель выделяет издержки измерения [7], Дж. Стиглер – информационные издержки [8], О. Уильямсон – издержки оппортунистического поведения [9], М. Дженсен и У. Меклинг – издержки контроля за поведением исполнителя (агента) [10].

Общепризнанным основоположником учения о трансакционных издержках является лауреат Нобелевской премии Р. Коуз, который считал, что для осуществления рыночной трансакции необходимо определить, с кем желательно заключить сделку, проинформировать тех, с кем стремятся иметь дело и на каких условиях, провести переговоры, ведущие к заключению сделки, подготовить контракт, собрать сведения, чтобы убедиться в том, что условия контракта выполняются и пр. [11].

Отметим, что основное внимание в характеристике трансакционных издержек сосредоточено на подготовке и заключении контракта по обменной сделке.

Безусловно, анализ заключения контрактов по сделке объединения бизнеса – это наиболее важный и ответственный этап. Здесь необходим и анализ оценки бизнеса, в результате приобретения контроля над которым инвестор

получает возможность управлять им; анализ субъектов объекта инвестиций, его владельцев, информационное обеспечение и ведение переговоров с ними об условиях исполнения сделки и пр.

Однако это только первый этап по объединению бизнеса, который определяет преакционные издержки, где, по мнению О. Уильямсона, имеются два ответвления теории трансакционных издержек: управленческое, где главное внимание уделяется механизму принятия адаптивных последовательных решений, и измерительное, где рассматриваются проблемы со скрытностью полной информации. Строго говоря, эти две стороны контрактного процесса обычно рассматриваются одновременно [12, с. 338].

Если первое – управленческое – ответвление можно отнести к преакционным издержкам по объединению бизнеса, то второе – измерительное – предполагает использование различных факторов оценки.

На это обращает внимание Совет по МСФО: применительно к расчетным оценкам, используемым для оценки справедливой стоимости нематериального актива, если существует диапазон возможных исходов с различными степенями вероятности, то эта неопределенность является фактором, учитываемым при оценке справедливой стоимости¹⁰.

Таким образом, второе направление теории трансакционных издержек – измеряемость – в условиях объединения бизнеса является способом обеспечения большего соответствия между созидательными действиями и вознаграждениями за них (или стоимостью товара и его ценой) [12, с. 145]. Строго говоря, эта цитата О. Уильямсона приводит нас к необходимости использования анализа оценки справедливой стоимости объектов объединения бизнеса, в том числе и гудвилла.

Рациональнее всего привязать классификацию трансакционных издержек к этапам заключения сделки. Так, О. Уильямсон говорит о трансакционных издержках *ex ante* и *ex post*, то есть подразделяет их на преакционные издержки и издержки по обеспечению исполнения условий контракта после его заключения. Причем последние мы не рассматриваем в рамках данной статьи, так как они в большей степени относятся к затратам по обеспечению контроля над объектом инвестиций.

¹⁰ Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 38 «Нематериальные активы»: приказ Минфина России от 28.12.2015 № 217н (приложение 25) (ред. от 27.06.2016).

В свою очередь А.Н. Олейник предакционные издержки подразделяет на издержки поиска информации, включающие затраты на поиск информации о потенциальном партнере, о ситуации на рынке, а также на потери, связанные с неполнотой и несовершенством приобретаемой информации¹¹.

Перейдем к классификации транзакционных издержек. Наиболее целесообразно проводить ее на основе этапа заключения контракта, что в некоторой степени позволит внести ясность в их количественную оценку.

В силу того, что транзакционные издержки занимают одно из центральных мест в неоинституциональной экономике, они сопряжены с рядом достаточно сложных методологических проблем, связанных с теорией перехода прав собственности на определенные активы обменной сделки, в том числе и на активы объекта инвестиций, обеспечивающие инвестору право контроля над этим объектом.

С учетом этого подхода к классификации предакционных издержек А.Н. Олейник выделяет некоторые их виды:

- издержки ведения переговоров включают затраты на ведение переговоров об условиях обмена и выборе формы сделки;
- издержки измерения касаются затрат, необходимых для измерения качества товаров и услуг по поводу которых осуществляется сделка;
- издержки заключения контракта отражают затраты на юридическое или внелегальное оформление сделки¹².

При этом перечень предакционных издержек, обеспечивающих заключение контракта по объединению бизнеса может быть расширен. Именно поэтому, по мнению многих исследователей, с большим трудом можно их рассчитать и дать стоимостную оценку даже перечисленным ранее издержкам.

В результате исследования экономического содержания гудвилла мы считаем возможным уточнить его определение: *гудвилл с некоторой степенью условности можно признать в качестве объекта учета нематериальных активов как объект, отражающий совокупность капитализируемых*

транзакционных издержек сделки по объединению бизнеса. Справедливая стоимость гудвилла оценивается финансовым рынком с учетом всех детерминантов стоимости обменной сделки, и по этой стоимости гудвилл отражается в балансе материнского общества и консолидированной финансовой отчетности.

В этом определении гудвилла основное внимание сосредоточено на капитализации транзакционных издержек, стоимостная оценка которых может быть определена на финансовом рынке и по этой стоимости гудвилл признается в консолидированной финансовой отчетности.

Однако стоит ли калькулировать эти издержки, чтобы определить капитализируемую стоимость гудвилла? Не проще ли, а главное – достовернее оценить реакцию рынка на стоимость активов обменной сделки (стоимость акций), которая включает весь перечень транзакционных издержек, обеспечивающих эту сделку?

Активы подобного рода называются опционами. Стоимость опциона определяется шестью переменными, связанными с базовыми активами и финансовыми рынками.

Текущая стоимость базового актива. Опционы – это активы, стоимость которых является производной от базового актива. Следовательно, измерение стоимости базового актива влияет на стоимость опциона как актива [13, с.143].

Первой переменной в стоимости опциона является текущая стоимость базового актива. Однако не совсем понятно, что же подразумевается под базовым активом? Отвечая на этот вопрос, большинство авторов упрощают ответ, сводя его к стоимости акций объекта инвестиций.

Однако покупку бизнеса нельзя рассматривать как приобретение нового оборудования, производственной линии или финансовых активов.

Принимая решение о проведении объединения, компания-покупатель должна четко понимать, что в результате данной операции она получает контроль над экономической единицей, имеющей собственных менеджеров, работников, технологии, сегменты рынка и пр.¹³ Поэтому текущую стоимость базового актива имеет смысл рассматривать в качестве стоимости чистых активов объекта инвестиций.

¹¹ Олейник А.Н. Институциональная экономика. М.: ИНФРА-М, 2005. 416 с.

¹² Там же.

¹³ Плотников В.С., Шестакова В.В. Финансовый и управленческий учет в холдингах / под ред. В.И. Бариленко. М.: ФБК-ПРЕСС, 2004. 336 с.

Что касается того, что опционы – это активы, то, по нашему мнению, это не совсем верно. По существу, опцион является долевым инструментом, а долевой инструмент – договор, подтверждающий право на остаточную долю в активах организации после вычета всех ее обязательств¹⁴.

Другими словами, опцион – это договор, но договор имеющий свою текущую рыночную стоимость, причем внутреннюю и внешнюю стоимость, являющийся специфическим товаром в биржевой торговле. С этой точки зрения его условно можно признать активом.

Следовательно, опцион – это договор, подтверждающий не только его материальную основу, но и стоимостную оценку – фактическую стоимость чистых активов организации, но не его справедливую стоимость [14, с. 157].

Поскольку колл-опционы обеспечивают право купить базовый актив по фиксированной цене, то повышение стоимости чистых активов приведет к увеличению стоимости опционов на покупку объекта инвестиций.

Пут-опционы, наоборот, становятся дешевле по мере повышения стоимости чистых активов объекта инвестиций.

Данную ситуацию можно признать как финансовую оценку рынком объединения бизнеса, то есть за одну из основных составляющих транзакционных издержек по сделке объединения бизнеса. Однако стоит ли проводить столь дорогостоящие учетные процедуры по исчислению этих затрат, когда рынок реагирует на них стоимостью опциона?

Дисперсия стоимости базового актива и волатильность. Волатильность цены актива – это величина, измеряющая неопределенность его будущих изменений. При увеличении волатильности возрастает вероятность того, что цена акции будет как очень высокой, так и очень низкой [15, с. 302; 16].

Покупатель опциона приобретает право купить или продать базовый актив по фиксированной цене. Чем выше показатель волатильности базового актива, тем выше стоимость опциона. Это справедливо в отношении как колл-опционов, так и пут-опционов.

С точки зрения владельца акции, эти результаты компенсируют друг друга. Однако по отношению к владельцу опциона «колл» (call option) или «пут» (put option) – это совсем не так. Владелец опциона на покупку акций получает выгоду от возрастания их цены и рискует понести убытки при ее падении. Аналогично владелец опциона на продажу акций выигрывает от падения цены акций, но подвергается рискам проигрыша при ее росте.

Напомним, что речь идет о стоимости опциона, а не стоимости базового актива, зафиксированного в соглашении.

Следовательно, волатильность базового актива на рынке влияет на стоимость специфического актива – опциона, а прибыли или убытки, получаемые инвестором при его продаже, являются составной частью транзакционных издержек сделки по объединению бизнеса.

Цена использования опциона. Ключевая характеристика, используемая для описания опциона – это цена исполнения. Если речь идет о колл-опционе, где владелец приобретает право купить базовый актив по фиксированной цене, то стоимость опциона понижается при росте цены исполнения.

Премия на опцион – еще на один компонент транзакционных издержек сделки по объединению бизнеса, на который следует обратить внимание.

Цена опциона или премия определяется соотношением спроса и предложения. Покупатели и продавцы делают на рынке конкурентные предложения о покупке и продаже. Если цена покупателя совпадает с ценой продавца, совершается сделка и уплачивается премия. Уплачиваемая за опцион премия состоит из двух компонентов: внутренней стоимости и временной стоимости.

Внутренняя стоимость опциона – это сумма, которая поступит на счет держателя опциона, если он исполнит опцион и закроет позицию в базовом контракте по текущей рыночной цене.

Временная стоимость опциона возникает, если только цена исполнения ниже или выше текущей рыночной цены базового контракта.

Величина внутренней стоимости опциона зависит от того, насколько цена исполнения колл-опциона ниже или цена исполнения пут-опциона выше текущей рыночной цены базового контракта.

¹⁴ Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 32 «Финансовые инструменты: признание и оценка»: приказ Минфина России от 28.12.2015 № 217н (приложение 20) (ред. от 27.06.2016).

Как правило, цена опциона на рынке выше его внутренней стоимости. Дополнительная сумма, которую трейдеры готовы заплатить сверх внутренней стоимости опциона, – это временная стоимость опциона (временная премия). При отсутствии временной стоимости цена опциона равна внутренней стоимости, и он торгуется по паритету¹⁵.

Безрисковая процентная ставка, соответствующая «продолжительности жизни» опциона. Поскольку покупатель опциона платит цену опциона вперед, возникают скрытые издержки. Эти издержки зависят от уровня процентных ставок и срока истечения опциона.

Безрисковая процентная ставка также должна учитываться при оценке опциона, когда вычисляется приведенная стоимость цены исполнения, поскольку покупатель опциона не обязан платить цену исполнения ранее срока истечения колл- или пут-опциона.

Рост процентной ставки повышает стоимость «коллов» и понижает стоимость «путов».

Размер будущих дивидендов. После выплаты дивидендов цена акций снижается. Это плохая новость для владельцев колл-опционов и хорошая новость для владельцев пут-опционов. Таким образом, размер ожидаемых дивидендов связан обратной зависимостью со стоимостью колл-опциона и прямой зависимостью – со стоимостью пут-опциона [15, с. 303].

Можно сделать следующие выводы о стоимости фондовых опционов, определяющих совокупность транзакционных издержек в сделке по объединению бизнеса, формирующих экономическое содержание гудвилла и процессов его учетного отражения:

- гудвилл является результатом сделки по объединению бизнеса и представляет собой капитализацию транзакционных издержек, обеспечивающих успешное заключение и исполнение сделки, оцениваемых рынком как результат изменения стоимости опционов, приобретение которых инвестором определяет степень его контроля над объектом инвестиций;
- гудвилл может быть признан в качестве неидентифицируемого нематериального актива, который невозможно отделить от самой фирмы и ценность которого (будущую экономическую

выгоду) крайне трудно определить. Будущую экономическую выгоду содержат только активы объекта инвестиций, использование которых может возместить обесценение гудвилла, то есть капитализированных транзакционных издержек;

- гудвилл отражает обесценение стоимости активов объекта инвестиций, потери в стоимости которых возмещает амортизация активов объекта инвестиций, а также часть переменного дохода объекта инвестиций, реинвестированная в бизнес;
- гудвилл находит свое отражение в структуре финансовой отчетности инвестора (материнского общества) и в консолидированной финансовой отчетности как сумма превышения затрат на финансирование сделки по объединению бизнеса над чистыми активами объекта инвестиций (дочернего предприятия).

Признание и оценка гудвилла являются заключительным бухгалтерским этапом отражения сделки по объединению бизнеса, учитываемой по методу приобретения, и отражают результат завершения сделки.

По сути, гудвилл является бухгалтерским приемом распределения стоимости финансовых активов (вложений) на номинальную их стоимость, соответствующую доле участия в чистых идентифицируемых активах объекта инвестиций, и на стоимость финансовых вложений, превышающих их номинальную стоимость, так как гудвилл определяется в результате завершения сделки по объединению бизнеса.

Поэтому сразу возникает вопрос: результатом оценки каких активов? При ответе на него необходимо исходить из того, что объединению подлежат активы и обязательства объекта инвестиций (дочернего предприятия) по их балансовой стоимости на момент включения в периметр консолидации, то есть оценке подлежат чистые идентифицируемые активы, активы дочернего предприятия, а не сам гудвилл.

В то же время сам гудвилл является лишь результатом превышения фактической стоимости финансовых активов над их номинальной стоимостью, выраженной в стоимости чистых идентифицируемых активов объекта инвестиций. Поэтому гудвилл едва ли может содержать будущие экономические выгоды, так как трудно представить результат, в частности, результат сделки по объединению бизнеса, который может содержать будущие экономические выгоды.

¹⁵ Плотникова О.В. Учет хеджирования денежных потоков по операциям с опционами // *Международный бухгалтерский учет*. 2013. № 12. С. 11–17.

Нельзя забывать и специфическую характеристику гудвилла, в частности то, что его как нематериальный неидентифицируемый актив нельзя оценивать отдельно от чистых идентифицируемых активов объекта инвестиций, так как стоимость гудвилла зависит от цены приобретения, уплаченной инвестором на дату приобретения контроля над дочерней компанией, а не от справедливой стоимости реальных активов, оцениваемых на активном рынке, поскольку отсутствует возможность ретроспективной оценки гудвилла. Здесь необходим новый подход, учитывающий механизм интеграции новой хозяйственной единицы в действующий бизнес инвестора.

При разработке нового подхода по переоценке гудвилла следует иметь в виду то, что для большинства нематериальных активов МСФО не разрешают увеличение их стоимости в финансовой отчетности: если в результате переоценки балансовая стоимость нематериального актива увеличивается, это увеличение должно быть признано непосредственно в составе прочего совокупного дохода и начисляться в составе капитала на счете прироста стоимости от переоценки.

Однако такое увеличение должно признаваться в составе прибыли или убытка в той мере, в которой оно восстанавливает сумму уменьшения стоимости от переоценки того же актива, ранее признанную в составе прибыли или убытка¹⁶.

Кроме того, согласно концепции поддержания величины капитала прибыль зарабатывается исключительно в том случае, если финансовая (или денежная) стоимость чистых активов на конец периода превышает финансовую (или денежную) стоимость чистых активов на начало периода после исключения распределений в пользу собственников и взносов с их стороны на протяжении периода.

Поддержание финансового капитала может оцениваться в номинальных денежных единицах или единицах постоянной покупательной способности¹⁷.

Относительно объекта нашего исследования, то есть гудвилла, необходимо уточнить данное ранее определение следующим образом: *согласно концепции поддержания величины капитала*

¹⁶ Международные стандарты финансовой отчетности 2013: издание на русском языке. М.: Аскери-ACCA, 2013. 1075 с.

¹⁷ Концептуальные основы финансовой отчетности. URL: http://www.minfin.ru/common/upload/library/2014/06/main/kontseptualnye_osnovy_na_sayt.pdf

изменения в оценке гудвилла возникают исключительно в том случае, если финансовая (или денежная) стоимость чистых идентифицируемых активов объекта инвестиций (отчетной единицы) на конец периода изменена относительно финансовой (или денежной) стоимости идентифицируемых чистых активов объекта инвестиций, включенного в периметр консолидации, на начало периода, без учета прибыли или убытков за отчетный период дочерней компании. Поддержание финансового капитала может оцениваться в номинальных денежных единицах или единицах постоянной покупательной способности¹⁸.

На основании этого положения напрашивается вывод: если капитал (чистые идентифицируемые активы) отчетной единицы на начало периода и на конец периода остается неизменным в номинальной сумме денежных единиц, то гудвилл не обесценивается¹⁹.

Следовательно, снижение стоимости чистых идентифицируемых активов объекта инвестиций, выраженных в определенной сумме денежных единиц, вызывает соответствующее обесценение гудвилла.

В сложившейся ситуации гипотеза о формировании учетного механизма отражения потерь в справедливой стоимости гудвилла и бухгалтерских процедур отражения процессов возмещения этих потерь соответствует концепции капитала и поддержания его величины, основанной на понимании того, что организация сохранила величину своего капитала, если на конец периода она располагает таким же капиталом, выраженным в номинальной сумме денежных единиц или единицах постоянной покупательной способности, как и на начало периода.

В данном случае речь идет об учетном отражении процесса возмещения потерь в стоимости актива в результате его износа. Поэтому мы выдвигаем подход, основанный на определении достаточности начисленной амортизации для возмещения потерь, вызванных снижением стоимости активов в пользовании.

Такая постановка и решение проблемы оценки актива в пользовании в наибольшей степени отвечают положениям концепции поддержания капитала.

¹⁸ Плотников В.С., Плотникова О.В. Оценка обесценения гудвилла и возмещение потерь от обесценения в консолидированной финансовой отчетности // Международный бухгалтерский учет. 2015. № 5. С. 25–37.

¹⁹ Там же.

Учитывая изложенное, мы считаем необходимым уточнить нашу позицию относительно процессов возмещения потерь от обесценения внеоборотных активов: амортизационные отчисления – это часть заработанного дохода, отраженная в финансовой отчетности в качестве заработанного капитала – капитала, заработанного инвестированным капиталом (производственным капиталом), возмещающим потери в стоимости (обесценением) активов в использовании (в результате износа основных средств)²⁰.

Выдвигаемый нами подход учетного отражения процессов обесценения внеоборотных активов объекта инвестиций и их возмещения позволяет сделать вывод о том, что учетные процедуры обесценения гудвилла отражают степень, с которой обесценение других активов объекта инвестиций возмещено стоимостью заработанного капитала (амортизацией).

Это рассуждение позволяет пользователям информации в отчете о финансовом положении предприятия не только оценить степень потерь в стоимости физического капитала, но и возможность возмещения этих потерь заработанным капиталом, не нарушая логики двойной записи²¹.

Для этих целей можно использовать предусмотренный в Плане счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций счет 91 «Прочие доходы и расходы», субсчет «Потери от обесценения гудвилла»:

Д-т сч. 91 «Прочие доходы и расходы»,

субсчет «Потери от обесценения гудвилла» 1 000 тыс. руб.

К-т сч. 01 «Основные средства»,

субсчет «Объект инвестиций» 1 000 тыс. руб.

Следовательно, процесс обесценения гудвилла начинается с учета обесценения основных средств объекта инвестиций:

– формирование источника возмещения потерь от обесценения гудвилла:

Д-т сч. 20, 25, 26 900 тыс. руб.

²⁰ Плотников В.С., Пахомов А.С. Современный взгляд на оценочный капитал в соответствии с концепцией поддержания капитала // *Международный бухгалтерский учет*. 2014. № 41. С. 29–40.

²¹ В приведенном далее примере обращено внимание на основные средства. Однако в измененном виде данную схему учета можно использовать и для других внеоборотных активов.

К-т сч. 02 «Амортизация основных средств»,

субсчет «Объект инвестиций» 900 тыс. руб.

– списание начисленной амортизации объекта инвестиций:

Д-т сч. 02 «Амортизация основных средств»,

субсчет «Объект инвестиций» 900 тыс. руб.

К-т сч. 91 «Прочие доходы и расходы»,

субсчет «Потери от обесценения гудвилла» 900 тыс. руб.

В данной ситуации отражения источника (амортизации) потерь от обесценения объекта инвестиций недостаточно (дебетовый остаток по счету 91 – 100 тыс. руб.). Следовательно, гудвилл должен быть обесценен.

Учет обесценения гудвилла:

Д-т сч. 91 «Прочие доходы и расходы»,

субсчет «Потери от обесценения гудвилла» 100 тыс. руб.

К-т сч. 04 «Нематериальные активы»,

субсчет «Гудвилл» 100 тыс. руб.

Последняя бухгалтерская запись отражается в системе консолидированного учета для отражения обесценения гудвилла в консолидированной финансовой отчетности и отчета материнского общества.

Принципиальные моменты в учете обесценения гудвилла и в процессе возмещения этих потерь заключаются в том, что отражение в бухгалтерском учете процессов обесценения гудвилла и возмещения потерь от обесценения никак не затрагивает справедливую стоимость финансовых вложений (инвестиций), зафиксированных в учете в номинальной сумме денежных средств, и которая элиминируется из консолидированной финансовой отчетности с соответствующей долей в чистых активах объекта инвестиций.

В мировой практике срочный рынок является важной составной частью финансового рынка, а рынок опционных контрактов снискал популярность среди широкого круга инвесторов благодаря широким возможностям эффективного управления капиталом при минимальных транзакционных издержках.

Определение оптимальной структуры инвестиционного портфеля зависит от знания ситуации на фондовом рынке и возможности ее прогнозирования. Значительную часть процессов, происходящих в рыночной экономике, оценить заранее с достаточной степенью достоверности невозможно.

Единственный способ научно обоснованного прогноза заключается в статистическом анализе экономических процессов, который на основе прошлых наблюдений позволяет определить тенденции развития изучаемых процессов и выявить количественную взаимосвязь между ними. Основой такого анализа являются вероятностно-статистические методы, которые

оперируют приближенными вероятностными характеристиками и условными допущениями.

В целом детерминанты рыночной стоимости опциона формируют капитализированную стоимость опциона и оказывают существенное влияние на справедливую стоимость гудвилла.

Следовательно, совокупная стоимость гудвилла оценивается финансовым рынком и ее изменения, возникающие в сравнении с оценкой чистых активов объекта инвестиций, должны быть отражены в структуре финансового учета сделки с опционами, формирующими совокупную стоимость капитализированных транзакционных издержек в сделке по объединению бизнеса.

Список литературы

1. Хендриксен Э.С., Ван Бреда М.Ф. Теория бухгалтерского учета. М.: Финансы и статистика, 1997. 576 с.
2. Tobin J. A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1969, vol. 1, iss.1, pp. 15–29.
3. Вопросы стоимости. Овладейте новейшими приемами управления, инвестирования и регулирования, основанными на стоимости компании / под ред. Э. Блэка. М.: Олимп-Бизнес, 2009. 400 с.
4. Pejovich S., Furubotn E.G. The Economics of Property Rights. Cambridge, 1974, 276 p.
5. De Alessi L. Nature and Methodological Foundations of Some Recent Extensions of Economic Theory. In: *Economic Imperialism*. New York, Paragon House, 1987, 345 p.
6. Arrow K.J. Political and Economic Evaluation of Social Effects and Externalities. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/6907997.pdf>.
7. Barzel Y. Measurement Costs and the Organization of Markets. *Journal of Law and Economics*, 1982, vol. 25, no. 1, pp. 27–48.
8. Stigler G.J. The Economics of Information. *Journal of Political Economy*, 1961, vol. 69, iss. 3, pp. 213–225.
9. Williamson O.E. Transaction-Costs Economics: The Governance of Contractual Relations. *Journal of Law and Economics*, 1979, vol. 22, no. 2, pp. 233–261.
10. Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 1976, vol. 3, iss. 4, pp. 305–360.
11. Coase R.H. The Nature of the Firm. *Economica, New Series*, 1937, vol. 4, no. 16, pp. 386–405.
12. Уильямсон О.И. Экономические институты капитализма: фирмы, рынки, «отношенческая» контрактация. СПб.: Лениздат; SEV Press, 1996. 702 с.
13. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов. М.: Альпина Паблишер, 2014. 1316 с.

14. *Плотников В.С., Плотникова О.В.* Учет финансовых инструментов как фактор обеспечения достоверности информации о функционировании компании на рынке. М.: ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2013. 252 с.
15. *Халл Дж.К.* Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. М.: Вильямс, 2008. 1056 с.
16. *Hull J.C.* Risk Management and Financial Institutions. Wiley, 2015, 742 p.

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

GOODWILL AS A CAPITALIZATION OF TRANSACTION COSTS OF A BUSINESS COMBINATION

Viktor S. PLOTNIKOV^{a*}, Olesya V. PLOTNIKOVA^b^a Plekhanov Russian University of Economics, Sevastopol Branch, Sevastopol, Russian Federation
veplotnikov@yandex.ru^b Plekhanov Russian University of Economics, Sevastopol Branch, Sevastopol, Russian Federation
veplotnikov@yandex.ru

* Corresponding author

Article history:

Received 27 September 2016

Received in revised form

13 October 2016

Accepted 31 October 2016

Available online

27 January 2017

JEL classification: G34**Keywords:** goodwill, transaction costs, business combination, cost determinants, option value**Abstract****Importance** The article underpins the approach to recognition of goodwill as capitalization of transaction costs of a merger.**Objectives** The main purpose of the study is to explore the economic substance of goodwill, being a separate intangible asset, which results from business combinations.**Methods** The methodological framework for goodwill accounting as an unidentifiable intangible asset rests on the economic theory of property rights, which provides a conceptual definition of the use of the theory of costs in a business combination.**Results** The paper proves that goodwill is a market valuation of transaction costs of a business combination, in contrast to the estimated value of difference between actual investment and net asset value of the investee. It also proves that goodwill is a result of business combination; it represents capitalization of transaction costs. Goodwill may be recognized as an unidentifiable intangible asset that can not be separated from the firm itself, and the value of which (future economic benefits) is extremely difficult to determine.**Conclusions and Relevance** The determinants of option value of a business combination determine the market component of the option's capitalized value, which has a significant impact on the fair value of goodwill.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2016

References

1. Hendriksen E.S., Van Breda M.F. *Teoriya bukhgalterskogo ucheta* [Accounting Theory]. Moscow, Finansy i Statistika Publ., 1997, 576 p.
2. Tobin J. A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1969, vol. 1, iss.1, pp. 15–29.
3. Black A. *Voprosy stoimosti. Ovladeite noveishimi priemami upravleniya, investirovaniya i regulirovaniya, osnovannymi na stoimosti kompanii* [Questions of Value: Master the Latest Developments in Value-based Management, Investment and Regulation]. Moscow, Olimp-Biznes Publ., 2009, 400 p.
4. Pejovich S., Furubotn E.G. *The Economics of Property Rights*. Cambridge, 1974, 276 p.
5. De Alessi L. Nature and Methodological Foundations of Some Recent Extensions of Economic Theory. In: *Economic Imperialism*. New York, Paragon House, 1987, 345 p.
6. Arrow K.J. Political and Economic Evaluation of Social Effects and Externalities. Available at: <https://core.ac.uk/download/pdf/6907997.pdf>.
7. Barzel Y. Measurement Costs and the Organization of Markets. *Journal of Law and Economics*, 1982, vol. 25, no. 1, pp. 27–48.
8. Stigler G.J. The Economics of Information. *Journal of Political Economy*, 1961, vol. 69, iss. 3, pp. 213–225.
9. Williamson O.E. Transaction-Costs Economics: The Governance of Contractual Relations. *Journal of Law and Economics*, 1979, vol. 22, no. 2, pp. 233–261.

10. Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 1976, vol. 3, iss. 4, pp. 305–360.
11. Coase R.H. The Nature of the Firm. *Economica, New Series*, 1937, vol. 4, no. 16, pp. 386–405.
12. Williamson O.E. *Ekonomicheskie instituty kapitalizma: firmy, rynki, "otnoshencheskaya" kontraktatsiya* [The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting]. St. Petersburg, Lenizdat Publ., SEV Press Publ., 1996, 702 p.
13. Damodaran A. *Investitsionnaya otsenka: Instrumenty i metody otsenki lyubykh aktivov* [Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset]. Moscow, Al'pina Pabliher Publ., 2014, 1316 p.
14. Plotnikov V.S., Plotnikova O.V. *Uchet finansovykh instrumentov kak faktor obespecheniya dostovernosti informatsii o funkcionirovanii kompanii na rynke* [Accounting for financial instruments as a factor of ensuring the reliability of information on the company functioning in the market]. Moscow, FINANSY i KREDIT Publ., 2013, 252 p.
15. Hull J.C. *Optionsy, fyuchersy i drugie proizvodnye finansovye instrumenty* [Options, Futures, and Other Derivatives]. Moscow, Vil'yams Publ., 2008, 1056 p.
16. Hull J.C. *Risk Management and Financial Institutions*. Wiley, 2015, 742 p.

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.