

О.Н. Волкова
НИУ ВШЭ, Санкт-Петербург

Справедливая стоимость на финансовых рынках: пятьдесят оттенков справедливости

Аннотация. В статье проведен анализ концепции «справедливая стоимость», практик и последствий ее применения в учете и финансах, ее соотношения с другими ключевыми концепциями, используемыми в социально-экономических дискуссиях. Справедливая стоимость — оценка актива или обязательства — это сумма, за которую их можно было бы продать (передать) другому лицу на организованном рынке. Показано, что основными причинами появления концепции справедливой стоимости являются финансовализация и рост требований прозрачности во всех социально-экономических сферах. Роль справедливой стоимости в экономическом кризисе 2007–2009 гг. иллюстрируется раздуванием балансовых стоимостей активов и игрой компаний на рынках с высокой волатильностью. Особое внимание уделено в работе эффектам применения справедливой стоимости: показано, что на финансовых рынках она способствует усилению процикличности, а в обществе в целом ставит под угрозу возможности устойчивого развития. В профессиональном сообществе эта идея уже привела к изменению принципов и практик финансового учета и отчетности, а также искажениям профессиональных ценностей бухгалтеров и аудиторов. Анализируется взаимосвязь справедливой стоимости с концепциями честности и справедливости. Делается вывод о том, что справедливая стоимость полностью отвечает принципам справедливости в применении к финансовым рынкам.

Ключевые слова: *справедливая стоимость, финансовые рынки, финансовая отчетность, прозрачность, кризис 2007–2009 гг., процикличность финансовых рынков, справедливость, профессиональная этика.*

Классификация JEL: A13, A19, D8, G01, G19, M14, M4, O16.

DOI: 10.31737/2221-2264-2018-39-3-4

1. Введение

Справедливая стоимость (fair value, FV) — одна из ключевых концепций, характерных для финансовых и учетных (профессиональных и академических) дискуссий последних 20 лет. Концепция справедливой стоимости сегодня внедряется во множество социальных практик; в финансах и учете она находит отражение в «оценках по справедливой стоимости» активов и обязательств. Эти оценки, представленные в виде, доступном для интерпретации аналитиков, демонстрируются рынкам (как правило, через формы финансовой отчетности). И на их основе рыночные агенты принимают свои решения. Справедливая стоимость представляет собой оценочную стоимость актива или обязательства, принадлежащего экономическому субъекту, соответствующая тому, за какую сумму их можно было бы продать (передать) другому лицу на организованном рынке. Fair value является альтернативой оценке по исторической стоимости, которая применялась в учете и финансах несколько столетий и которая перестала в полной мере удовлетворять финансовые рынки в последней трети XX в.

Концепция справедливой стоимости обсуждается, как правило, в контексте прозрачности финансовых практик, что, безусловно, оправдано важностью такого типа измерений для функционирования финансовых рынков и принятия финансовых решений всеми участниками (акторами¹). Основной объем академических публикаций, касающихся справедливой стоимости, посвящен причинам и техническим аспектам ее применения, т.е. вопросам, почему и как. Значительно меньше внимания уделяется осмыслению значимости и последствий применения этой концепции в обществе и на рынках, т.е. вопросам, зачем и к чему это ведет. Практически не встречается ни в русско-, ни в англоязычной литературе рефлексия по поводу социальных аспектов различных финансовых практик, в частности применения fair value.

В данной работе мы ставим задачу критической оценки концепции справедливой стоимости и связанных с ней практик определения стоимости активов и обязательств экономических субъектов и отражения информации о них. Мы рассмотрим природу справедливой стоимости, особенности внедрения этой концепции в практики финансовых рынков, роль справедливой стоимости в экономическом кризисе 2007–2009 гг., эффекты применения fair value (в особенности – этические). В заключительной части статьи будет показано, как справедливая стоимость связана с социальной справедливостью.

2. Природа справедливой стоимости

Применение «справедливого подхода» в процессе формирования бухгалтерских и финансовых оценок обсуждается уже более века (Zyla, 2012, р. 8–9). Долгое время в бухгалтерском учете и финансовой отчетности признавалась только оценка по исторической стоимости (цене приобретения актива или возникновения обязательства)², соответствующая классическим принципам бухгалтерского учета – принципам нейтральности и консерватизма (осмотрительности). Историческая стоимость позволяла сформировать надежные, обоснованные оценки финансовой результативности и финансового состояния экономических субъектов. Тем не менее со временем, в силу разных причин, в бухгалтерском и финансовом сообществе стала обсуждаться идея применения оценок, отличных от исторической стоимости: в разные периоды дискутировались оценки с позиций рыночных цен, экономической ценности или комбинации различных оценок. Начиная с 1970-х годов в качестве альтернатив исторической стоимости обсуждались такие концепции, как текущая (current value), рыночная (mark-to-market value) и справедливая рыночная (fair market value) стоимость, однако в финансовой практике и стандартах закрепилась именно справедливая стоимость (fair value).

¹ Здесь и далее мы применяем термин «актор», понимая под ним любого субъекта, действующего в сфере финансов, – отдельное частное лицо, любую группу или общность людей, компанию (фирму), финансовый институт, государство. Термин, изначально примененный в акторно-сетевой теории Б. Латура, сейчас встречается во многих социальных науках, в том числе и в финансах.

² В соответствии с действующими в разных странах в определенные периоды нормами и правилами историческая стоимость могла включать, помимо стоимости самого актива, также расходы на его приобретение, установку, доведение до рабочего состояния и т.п., которые так же должны были быть выражены в ценах на момент возникновения этих расходов.

Причины отхода от традиционных оценок разнообразны, одна часть из них связана с изменением информационных потребностей акторов на рынках и в обществе, другая часть — с изменениями самих рынков и общества. Первоначальной причиной критики традиционных оценок по исторической стоимости была высокая инфляция 1970-х годов (Edwards, 1975), которая приводила к существенным искажениям стоимости внеоборотных активов компаний. Тогда выход виделся в индексации значений остаточных стоимостей активов — это позволяло адаптировать картину имущественного положения к изменениям масштабов экономических показателей в стране, что никак не отражало специфики отдельных активов, компаний и рынков³.

Ускорившиеся в 1980-е годы инновации в технологиях, экономике и обществе, информационная революция, глобализация привели к росту значимости для компаний и рынков нематериальных аспектов деятельности, вообще не имеющих исторической оценки или имеющих такую оценку, что она не отражала их реальной роли в создании финансового результата. Многие авторы (см., например, (Zyla, 2012; Магга, 2016)) считают эти макроэкономические процессы основными детерминантами изменений в информационном обеспечении финансовой сферы.

Нам же более важным кажутся микроэкономические и социально-политические детерминанты — финансиализация деятельности компаний и задаваемые рынками и властями требования прозрачности.

Финансиализация. Последовавшие за периодом высокой инфляции экономический подъем и быстрый рост финансовых рынков 1980 — начала 1990-х годов создали предпосылки для финансиализации — новой формы функционирования экономик развитых стран, в первую очередь США. С макроэкономической точки зрения это означало увеличение доли финансового сектора в валовом внутреннем продукте, опережающий рост заработных плат в этом секторе, доступность финансовых ресурсов и услуг для всех акторов, усложнение институциональной структуры, характера и масштабов финансовых рынков, трансформация в них рынков реальных активов. В микроэкономической перспективе финансиализация означает непропорционально возросшую роль финансовой деятельности экономических субъектов и выражается в росте добавленной стоимости и доходов от финансовых операций в общей сумме доходов корпораций. Новый характер экономик создал новые возможности для бизнеса: даже у компаний реального сектора стала популярной игра на рынках ценных бумаг и других финансовых инструментов. В 1980-х годах в большинстве случаев игра на рынках была лишь способом управления оборотными средствами и хеджирования рисков, однако в дальнейшем доходность операций на постоянно растущем финансовом рынке стимулировала компании наращивать объемы этих операций и привлекать новые

³ В нашей стране этот механизм использовался в 1990-е годы, когда обязательные переоценки имущества выполнялись на условиях, предусмотренных распоряжениями Правительства РФ (см., например, http://stavstat.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_ts/stavstat/resources/2d5ddd8040dccc35be7aff367ccd0f13/история+переоценки+основных+фондов.pdf).

источники финансирования. Обращение к кредиторам требовало демонстрации высоких показателей стоимости имущества и платежеспособности и одновременно стимулировало раздувание балансов. Задачей бухгалтеров и финансистов теперь стала демонстрация потенциальным и актуальным инвесторам имущественного и финансового потенциала компаний (в том числе путем приукрашивания реального состояния дел).

Оценка активов по исторической стоимости была для этих целей не слишком показательной, особенно это относилось к высоколиквидным, быстрорастущим активам, поскольку не позволяла сторонним пользователям оценивать их реальную стоимость на балансах компаний, и как следствие этого – картину их текущего финансового состояния, залога- и кредитоспособности.

Рост прозрачности. В экономической литературе понятие «прозрачность» наиболее часто используется в дискуссиях, связанных с финансовой отчетностью компаний. С ростом существующих и созданием новых сегментов на финансовых рынках с 1980-х годов требования прозрачности постоянно усиливаются. Одновременно с активным ростом финансовых рынков во многих развитых странах в идеологии государственного управления произошел поворот: неolibеральная доктрина нового государственного управления (New public management, NPM) предполагала переход к квазирыночным механизмам в распределении и финансировании публичных благ и некоммерческих услуг, а также к управлению организациями общественного сектора (образования, здравоохранения и пр.) как бизнес-единицами – с контролем эффективности и подотчетностью на основе количественных, в основном финансовых, целей (Diefenbach, 2009). Переход от управления процессами к управлению результатами в NPM сопровождался риторикой прозрачности, открытости и объективности оценки на основе внешних рейтингов, систем показателей, ключевых публичных отчетов и т.п. Этот подход «резонировал с идеями, выдвинутыми экономистами, о силе правильно подобранных цифр, связанных с хорошо продуманными стимулами» (Bevan, Hood, 2006). На финансовых рынках картинка, созданная отчетностью, становилась источником новых выгод в перспективе. И эта картинка также требовала *правильных методов оценки* всех компонентов результативности. Таким образом, тенденции в сферах и частных, и публичных финансов поддерживали друг друга. К 1990-м годам всеобщее стремление к росту прозрачности публичной информации стимулировало обращение к новым способам оценки объектов и на финансовых рынках, и в общественном секторе.

Необходимость новых подходов к оценке активов долгое время была предметом дискуссий в профессиональном сообществе как идея, но в декабре 1991 г. она воплотилась в американском стандарте финансового учета SFAS 107 «Раскрытие информации о справед-

ливой стоимости финансовых инструментов»⁴, за которым последовали еще несколько стандартов⁵. В этих новых стандартах для оценки активов и обязательств применялся такой же подход. Параллельно с разработкой национальных стандартов в US GAAP шла работа над международными стандартами учета⁶.

Стремление к конвергенции разных стандартов в 2005 г., наконец, нашло отражение в Меморандуме о взаимопонимании между Советом по международным стандартам финансовой отчетности (IASB) и американским Советом по стандартам финансового учета (FASB)⁷. Через полгода после публикации этого документа IASB опубликовал проект нового стандарта, посвященного уж непосредственно измерениям справедливой стоимости. Стандарт IFRS 13 был окончательно принят в 2011 г., а его русскоязычный вариант МСФО 13 – годом позднее⁸. В этих документах справедливая стоимость определяется как «цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства в условиях операции, осуществляемой на организованном рынке, между участниками рынка на дату оценки» (МСФО 13, п. 9).

В данной работе нет нужды пересказывать содержание стандарта: этому посвящено множество публикаций⁹. Для нас принципиально лишь отметить введенную в документе трехуровневую иерархию источников данных об объектах оценки (активах и обязательствах).

Источники уровня 1 – *наблюдаемые данные* о ценах на активных рынках идентичных активов и обязательств (например, биржевые котировки ценных бумаг). Источники уровня 2 – *наблюдаемые* цены подобных активов и обязательств на активных или неактивных рынках, а также данные о процентных ставках, рыночных спре-

⁴ SFAS 107: http://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1218220123701&acceptedDisclaimer=true. Поправки к SFAS 106 были внесены в 1996 г. стандартом SFAS 126 (<http://www.fasb.org/summary/stsum107.shtml>).

⁵ Через полтора года после SFAS 107 был принят SFAS 115 «Учет некоторых инвестиций в долговые и долевые ценные бумаги» (<http://www.fasb.org/summary/stsum115.shtml>). В 2007 г. SFAS 115 стал частью стандарта SFAS 159 (<http://www.fasb.org/summary/stsum159.shtml>), а еще через полтора года – SFAS 119 «Раскрытие информации о производных финансовых инструментах и справедливой стоимости финансовых инструментов» (<http://www.fasb.org/summary/stsum119.shtml>). Поправки к SFAS 119 были внесены в 1999 г. стандартом SFAS 133 (<http://www.fasb.org/summary/stsum133.shtml>).

⁶ Требование применения справедливой стоимости содержалось в стандартах IAS 30 «Раскрытие информации в финансовой отчетности банков и аналогичных финансовых институтов» (1990, <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias30>), IAS 32 «Финансовые инструменты: представление» (1995, <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias32>), IAS 38 «Нематериальные активы» (1998, <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias38>), IAS 39 «Финансовые инструменты: признание и оценка» (1998, <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias39>) и др.

⁷ См. <https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs13#link8>.

⁸ МСФО (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» (ред. от 18.07.2012) введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 18.07.2012 № 106н. Определение «fair value» см. также в SFAS 157 (http://www.fasb.org/pdf/aop_FAS157.pdf) и IFRS 13 (<http://www.ifrs.org/-/media/feature/implementation/ifrs-13/education-ifrs-13-eng.pdf>).

⁹ Наиболее полные и профессиональные комментарии содержатся в публикациях крупнейших аудиторских компаний, изданных непосредственно после принятия стандарта. См., например, [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-applying-ifrs-fair-value-measurement/\\$FILE/ey-applying-ifrs-fair-value-measurement.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-applying-ifrs-fair-value-measurement/$FILE/ey-applying-ifrs-fair-value-measurement.pdf) или [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-IFRS13-technical-presentation/\\$FILE/EY-IFRS13-technical-presentation.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-IFRS13-technical-presentation/$FILE/EY-IFRS13-technical-presentation.pdf) (на русском языке). Интерес могут представлять и материалы IASB, например <http://www.ifrs.org/-/media/feature/implementation/ifrs-13/education-ifrs-13-eng.pdf>.

дах и т.п. В отличие от источников уровней 1 и 2 источники уровня 3 дают *ненаблюдаемые* данные (экспертные оценки, суждения, ожидания менеджмента и т.п. трудноверифицируемые данные). Именно оценки уровня 3 (а частично и уровня 2) предоставляют максимальную свободу в формировании картинки, отражающей имущественное положение экономического субъекта.

3. Справедливая стоимость и кризис 2007–2009 гг.

С начала 1990-х годов справедливая стоимость долгое время считалась лучшим инструментом прозрачности в бизнесе, связанные с ней концепции и практики (в том числе попытки насаждения МСФО в разных странах) обсуждались в профессиональной и академической литературе только в положительном контексте. С этим понятием был связан и сверхоптимизм инвесторов на финансовых рынках, и с ним же – индивидуальные стимулы результативности в виде привязки бонусов высших менеджеров к тем же показателям состояния рынка (в первую очередь – к курсовой стоимости акций). Однако в последние годы оценки стали не столь однозначны. Мировой финансовый кризис 2007–2009 гг. и последовавшая за ним рецессия вызвали справедливую, хотя и несколько запоздалую, критику этой концепции и среди практиков финансового рынка, и среди «академиков».

Более критично взглянуть на последствия применения на финансовых рынках *fair value* следовало гораздо раньше.

За еще не слишком продолжительный период применения оценок по справедливой стоимости финансовых кризисов было два – в 2000–2002 и в 2007–2009 гг. Оба кризиса начались в США, первый – с падения стоимости акций компаний, относящихся к высокотехнологичным отраслям (так называемых доткомов), второй – с ипотечного кризиса. Первый кризис не повлек за собой тяжелых экономических последствий за пределами американской экономики, и хотя реакция американских органов регулирования рынка ценных бумаг была масштабной (закон Сарбейнса–Оксли и др., определившие новый порядок контроля и регулирования финансовой деятельности и раскрытия информации), интерес исследователей в области финансов и бухгалтерского учета в связи с этим кризисом обратился лишь к вопросам креативного учета, ответственности аудиторов и внутреннего контроля. Второй кризис, 2007–2009 гг., охватил весь мир, а вызванная им рецессия продолжается до сих пор, и после десяти лет с его начала. Именно этот кризис спровоцировал новую масштабную волну исследований, финансовых и учетных, касающихся роли информации (в том числе оценок, отражаемых в публичной финансовой отчетности) на финансовых рынках (обзор исследований по теме см., например, в (Menicucci, Paolucci, 2016)).

Какова же роль справедливой стоимости в финансовом кризисе 2007–2009 гг.? Некоторые исследователи (Küting, Lauer, 2009;

Emerson et al., 2010; Masoud, Daas, 2012) прямо заявляют, что применение справедливой стоимости для оценки активов привело к развитию этого финансового кризиса. Более осторожные авторы (см., например, (Leuz, Laux, 2009; Pozen, 2009; Fahnstock, Bostwick, 2011; Leuz et al., 2012)) предполагают, что применение fair value если и не послужило прямой причиной кризиса, то по крайней мере ему способствовало¹⁰. Каким образом?

Здесь мы видим два фактора. Первый связан с простым раздуванием стоимости имеющихся у компании активов. На финансовых рынках, где привлекательность картинка финансового состояния субъекта в первом приближении определяется размерами принадлежащих ему активов, вполне естественно желание участников приукрасить эту картинку путем раздувания соответствующих величин, а справедливая стоимость, основанная на экспертном суждении, дает для этого массу возможностей. Такая оценка весьма вариабельна и зависит от множества факторов, объективных и, что еще важнее, субъективных.

Далеко не все активы обращаются на открытых и упорядоченных рынках при условии полной информации, но МСФО и US GAAP дают возможность оценить их и в отсутствие такого рынка, посредством ненаблюдаемых входных данных (при применении третьего уровня источников сведений о справедливой стоимости¹¹). Исследователи отмечают, что такие оценки не являются эффективными для принятия экономических решений, поскольку руководство компаний в состоянии влиять на финансовые показатели или манипулировать ими для достижения собственных целей (Harris, Kutasovic, 2010). Именно справедливая стоимость – причина злоупотреблений менеджмента компаний (Benston, 2003, p. 28, 39–41; Dechow et al., 2010). На примере громкого скандала с компанией Enron это показано также в работе (Benston, Hartgraves, 2002). Fair value был идеологической основой «креативного» учета, главной целью которого можно считать краткосрочную максимизацию стоимости акционерного капитала компаний. Эта же концепция стимулировала и развитие «продажной» парадигмы в технологиях отношений с инвесторами (Волкова, 2017, с. 66).

Интерес к роли справедливой стоимости в корпоративных дефолтах рубежа тысячелетий очень быстро угас: роль тут сыграл, главным образом, тот факт, что рынки первой половины 2000-х годов продолжали расти и раздувание балансов компаний (хоть и несколько ограниченное законом Сарбейнса–Оксли) было выгодно всем. Микроэкономические (для отдельных компаний) последствия применения тех или иных оценок в учете на какое-то время перестали интересовать исследователей. Новый всплеск интереса к оценкам активов случился уже в ходе следующего кризиса и был связан с его природой.

¹⁰ См. также аналитические обзоры <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0782:FIN:EN:PDF>, <http://www.chicagobooth.edu/capideas/Jul06/1.aspx>, <http://www.chicagobooth.edu/capideas/mar07/3.aspx>.

¹¹ П. 82 МСФО 13.

Второй фактор, определяющий влияние fair value на финансовый кризис, – игра компаний на финансовых рынках, т.е. приобретение компаниями рискованных активов с высокой волатильностью (самый наглядный пример таких активов – деривативы¹²) с целью получить финансовый выигрыш. Периоды экономических подъемов и роста рынков предшествующих кризису 20 лет стимулировали компании проводить все более рискованные финансовые операции, результаты которых – новоприобретенные активы – оценивались по справедливой стоимости, а на самом деле – по завышенным рыночным ценам. Когда же надувшиеся рыночные пузыри начали лопаться, цены акций и других финансовых активов стремительно падали, а компании оставались со своими высокими заимствованиями и обесцененными активами¹³. Значительная часть таких активов приобреталась на заемные средства, и поэтому одновременно с компаниями реального сектора вовлеченными в кризис оказывались банки, обеспечивавшие предложение кредитов для поддержания высокого спроса в период финансового бума (Jager, 2014). Обесценившиеся активы кредитующих не могли более служить обеспечением кредитов, что привело к снижению качества активов уже самих банков и сдуванию пузыря на кредитном рынке.

В ходе кризиса 2007–2009 гг. финансовые рынки столкнулись со своеобразной интерференцией¹⁴ своих различных сегментов. Сдувание пузыря на рынке финансовых деривативов привело к последовательному сдуванию пузырей на других сегментах финансовых рынков, что повлекло за собой и крахи множества хозяйствующих субъектов, в том числе крупнейших игроков, – и на этих рынках, и в реальном секторе. Таким образом, справедливая стоимость привносит процикличность на финансовые рынки (Wallison, 2008) и в балансовые показатели компаний реального сектора и банков (Novoa et al., 2009). В этом контексте наиболее активную критику вызывает применение оценок с использованием ненаблюдаемых данных – источников уровня 3, а иногда и 2 (см., например, (Lustosa, 2017; Wang, Zhang, 2017; Lin et al., 2017)).

Впрочем, не все исследователи согласны с тем, что справедливая стоимость послужила причиной, и даже ускорителем, кризиса. Так, Д. Тарр (Tarr, 2010) и П. Уоллисон (Wallison, 2011) считают, что причиной кризиса 2007–2009 гг. стала политика правительства США в области ипотечного кредитования и недостаточный уровень государ-

¹² О последствиях применения справедливой стоимости компаниями, использовавшими непосредственно перед кризисом и в ходе него различные финансовые инструменты для хеджирования рисков, см., например, (Beisland, 2010).

¹³ О механизмах надувания и схлопывания финансовых пузырей см. (Боннер, Уитгин, 2008, главы 1, 2, 4).

¹⁴ В физике термин «интерференция» означает взаимное увеличение или уменьшение результирующей амплитуды двух или нескольких волн при их наложении друг на друга. Термин используется и в других науках – генетике, лингвистике, психологии – для обозначения соответственно усиления или подавления некоторых явлений (характерных объектов изучения каждой науки) при их одновременном действии. В контексте нашего исследования, если циклы экономического развития рассматривать как волны, то применительно к финансовым рынкам периоды бумов, надувания пузырей и крахов также можно анализировать с использованием инструментария интерференции.

ственного регулирования на финансовых рынках¹⁵. Бухгалтерские же проблемы эти авторы не считали настолько важными, чтобы даже рассматривать их в качестве причины столь серьезного кризиса.

Отрицают значимую причинную связь между кризисом и справедливой стоимостью и авторы (Gervasio et al., 2012). Они считают, что кризисы случаются не от бухгалтерских оценок, а потому что волатильность внутренне присуща финансовым рынкам. По меткому выражению авторов работы (Plantin et al., 2008), назначить справедливую стоимость ответственной за кризис сродни средневековому обычаю убивать гонца за плохую весть.

Большинство исследователей склоняются к тому, что в век прозрачности учет более не является просто вестником плохих новостей (Magnan, 2009), нейтральной технологией регистрации хозяйственных показателей в объективной социально-экономической реальности (Leuz, Laux, 2009). За техническими аспектами учета всегда стоят политические интересы. Финансовые регуляторы прикладывают немалые усилия (или по крайней мере декларируют это) для обеспечения гарантий уверенности внешним участникам – они контролируют и направляют процессы информационного обмена, ищут новые формы обеспечения прозрачности, устанавливают санкции за нарушение правил и др., а профессиональные объединения разрабатывают новые стандарты учета и отчетности. Требования прозрачности – это современный язык взаимодействия между финансовыми институтами и властями. Однако ни на национальных, ни на глобальных финансовых рынках прозрачность также не всегда означает гарантии от потерь. В моменты финансовых кризисов информационная открытость может их усилить, становясь причиной паники и дополнительных рисков (Escaffre et al., 2008; Ryan, 2008).

Институты учета (органы, разрабатывающие и принимающие учетные стандарты, бухгалтерские и аудиторские фирмы и организации) плотно интегрированы в действующие в современной экономике бизнес-модели и институты финансовых рынков (Horvat, Korošec, 2015). Широкие возможности формирования финансовых показателей, которые дает справедливая стоимость, устраивают всех (или почти всех). Именно поэтому экономический кризис привел лишь к критике принципа справедливой стоимости в академической литературе, но не вызвал кризиса учетных стандартов и не привел к отказу от применения этого принципа.

4. Последствия применения справедливой стоимости

Среди последствий использования fair value можно выделить внутренние (касающиеся только происходящего в профессиональном учетном сообществе) и внешние (касающиеся акторов на финансовых рынках и в обществе в целом).

¹⁵ Впрочем, в более поздних работах Уоллисон утверждает, что существовавший на начало кризиса уровень государственного регулирования финансовых рынков в США не мог быть причиной кризиса, более того, усиление регулирования, введенное законом Додда–Франка в 2010 г. (закон ужесточил порядок оказания финансовых услуг банками США и надзор за финансовыми учреждениями со стороны государства), лишь замедлило выход американской экономики из рецессии (Wallison, 2013, 2015).

Что касается внутренних эффектов, то здесь, на наш взгляд, следует отметить изменения практик самого бухгалтерского учета и изменения профессиональной этики лиц, связанных с учетом и отчетностью. С внедрением fair value в практику работы бухгалтеров и аудиторов изменились подходы к трактовке принципов бухгалтерского учета. Совершенно по-другому понимаются сегодня нейтральность, осмотрительность, достоверность (Walton, 1993, 2006; Allen, Ramanna, 2013; Power, 2010; Dixon, Frolova, 2013). Для практикующих бухгалтеров это означает, что правила сменились принципами, а право применить профессиональное суждение, за которое профессиональное сообщество так долго боролось, стало обязанностью. Долгое время среди принципов и постулатов учета и отчетности доминировали достоверность, надежность и осмотрительность; они же считались главной этической ценностью профессионалов в области учета и аудита. Однако с внедрением fair value ценности поменялись: во главе угла теперь релевантность (relevance), т.е. ориентация на интересы пользователя отчетности, и справедливое представление (faithful representation)¹⁶, включающее всю информацию, необходимую пользователю для понимания отображаемого экономического явления – значимых характеристик качества и характера, факторов и обстоятельств, которые могут повлиять на это качество и характер. При этом осмотрительность больше не рассматривается в числе фундаментальных качественных характеристик полезной финансовой информации¹⁷.

Акцент на внешнего инвестора, заинтересованного лишь в краткосрочной отдаче от своих вложений, очевидный в международных учетных стандартах, очевиден и в практиках учета: в том, как представляется финансовая отчетность пользователям, и в том, какие требования предъявляются на профессиональных экзаменах. Ориентация профессионалов на представление красивой картинки финансового состояния влечет за собой массу негативных социальных последствий (Волкова, 2016), и в числе прочего нивелирует профессиональные ценности бухгалтерского сообщества. Вместо доказательств достоверности (эмпирической обоснованности) бухгалтеры ищут возможные основания (а фактически – оправдания) гипотетическим оценкам на несуществующих рынках активов и обязательств¹⁸. Меняется и идеология аудита: аудиторы, которые также сталкиваются с серьезными трудностями при верификации величин оценок fair value, теперь ставят во главу угла не проверку достоверности данных и отсутствия преднамеренных искажений финансовой картины, а оценку процедур формирования этих данных и внутреннего контроля. Верифицируется не факт достоверного отражения данных в финансовой отчетности, а

¹⁶ Концептуальные основы финансовой отчетности, п. QC6 (https://www.minfin.ru/common/upload/library/2014/06/main/kontseptualnye_osnovy_na_sayt_bez_predisloviya_-_kopiya.pdf).

¹⁷ Автор выражает благодарность анонимному рецензенту за указание на эту особенность обновленной версии (2010 г.) Концептуальных основ МСФО.

¹⁸ Показательно в этом отношении название работы одного из самых известных авторов академических публикаций в области учета (Bromwich, (2007): «Справедливая стоимость: воображаемые цены на таинственных рынках».

соответствие внутренних процедур информационного оборота стандартам построения систем такого оборота (фактически – не сами оценки fair value, а то, как они получены).

Среди внешних эффектов применения концепции fair value, помимо обсуждавшейся выше процикличности, которую эти оценки привнесли на финансовые рынки, следует отметить и сомнительный вклад этих оценок в устойчивое развитие общества. Особенно актуальна эта проблема для Европейского союза, целями которого¹⁹, помимо прочих, являются содействие устойчивому развитию в Европе, социальной справедливости, созданию высококонкурентной социальной рыночной экономики. Как отмечают некоторые авторы (Palea, 2015), принцип оценки по справедливой стоимости несет угрозу отношениям между собственниками, менеджерами и наемными работниками, а также долгосрочным стратегиям компаний и общества в целом.

5. Этические аспекты оценок по справедливой стоимости

Подавляющее большинство публикаций, касающихся тематики справедливой стоимости, в том числе и процитированные в нашей работе выше, выполнены в русле функционалистского подхода (Burgel, Morgan, 1979), предполагающего объективные, рациональные объяснения всех социальных феноменов, дедуктивную аргументацию, позволяющую выявить связи между факторами или явлениями, но не подразумевающего их субъективных моральных оценок. В этой парадигме интерес к fair value обусловлен возможностью использовать эти оценки для каких-то практических целей: формированию финансовой отчетности, раскрытию информации, вуалированию некоторых сторон деятельности компаний, приукрашиванию показателей имущественного потенциала и т.п. При этом мало кто задается вопросом, можно ли вообще использовать справедливую стоимость. Насколько такие оценки соответствуют принципам честности и доверия в отношениях разных акторов – людей, компаний, рынков, инвесторов? Объем публикаций, касающихся социальных и морально-этических аспектов и оценок финансовых концепций, теорий и практик, – существенно меньше объема работ об их технических аспектах. Причина этого, на наш взгляд, в том, что именно функционализм и позитивизм формируют мейнстрим современных финансовых и учетных исследований.

Альтернативой функционализму в социальных исследованиях может служить критическая парадигма, отвечающая представлениям о том, что вся структура социальной реальности пронизана глубинными конфликтами и противоречиями, которые акторам следует принимать во внимание в своей деятельности. В отношении учетных и финансовых аспектов это означает, что уметь пользоваться финансовыми инструментами (например, FV-оценками) здесь и сейчас недостаточно, важно также понимать, следует ли вообще ими пользоваться,

¹⁹ Согласно тексту Лиссабонского договора 2007 г.

справедливы ли они, целесообразно ли их использовать с социальной, этической точки зрения и в долгосрочной перспективе.

Первая волна обсуждений того, что означает справедливость в отношении учетных практик в целом (в частности, аудита), в научной и профессиональной литературе прошла в 1970–1980-е годы; она предшествовала внедрению концепции *fair value* в стандарты и практики составления и представления финансовой отчетности. Справедливость (*fairness*) понимали двояко: как соответствие отчетности общепринятым стандартам и одновременно — как честный и ответственный подход к ее составлению, с учетом ожиданий пользователей. «Справедливость — качество, которое должно лежать в основе подготовки всей финансовой отчетности, однако измерить его объективно нельзя» (Cohen, 1978, p. 13). Критиковали оба подхода: первый — за бессодержательность, ведь соответствие отчетности стандартам обязательно и не должно обсуждаться ни в каком контексте; второй — за то что «пользовательская ориентация» понимания справедливости слишком субъективна, а некоторые могут понимать ее как нечто, что «согласуется с их предубеждениями» (Там же, p. 14).

Одновременно, но независимо от академических дискуссий об этических основах бухгалтерских практик, органы финансовой стандартизации — американский и международный советы по финансовым стандартам — продолжали деятельность. Они занимались разработкой и внедрением стандартов, основанных на справедливой стоимости, в полном соответствии с пословицей: «Собака лает, а караван идет». В период быстрого роста финансовых рынков конца 1980 — начала 1990-х годов эту работу лоббировали те многие, в чьих интересах было раздуть балансовые оценки, — банки, инвестиционные компании, крупные аудиторские фирмы и др. В итоге дебаты об этике прекратились почти на три десятилетия, уступив место обсуждению сначала технических аспектов формирования справедливой стоимости активов и обязательств, потом и исследованию влияния *fair value* на экономический кризис. Лишь в последние годы интерес к этическим аспектам учетных практик возобновился.

Новая волна интереса обусловлена, на наш взгляд, двумя причинами: во-первых, интересом к исследованиям всех аспектов устойчивого развития, характерного теперь для многих разделов социальных наук (Cortese-Danile et al., 2010; Özsözgün Çaliskan, 2014; Dillard, Brown, 2014; Dillard, 2015; Mintz, 2015); во-вторых, возрастающим объемом учетных исследований и публикаций, относящихся к неортодоксальным темам, теориям и парадигмам (Mraovic, 2008; Gill, 2009; Curtis, Williams, 2014; Campbell-Verduyn, 2017)²⁰. В обоих случаях интерес стал следствием финансового кризиса.

С моральной точки зрения справедливость означает, что любые действия бухгалтера или аудитора можно в итоге оценить как честные или нечестные. Честно ли применять концепцию справедливой стоимости для отражения реального положения дел в компании?

²⁰ См. также ежегодник «Research on Professional Responsibility and Ethics in Accounting» («Исследования профессиональной ответственности и этики в учете»), издаваемый компанией Emerald — <http://www.emeraldgroupublishing.com/products/books/series.htm?id=1574-0765>.

Посмотрим на эту проблему с точки зрения агентской теории. Лица, которые стоят за каждым решением использовать те или иные оценки и принципы: бухгалтеры, менеджеры, аудиторы и др., — выбирают такие подходы и методы измерения, чтобы полученный результат стал основой для высокой оценки их деятельности. Внимание! Оценки не компании, а их личной деятельности! Это делает финансовый результат (отчетную прибыль) и рыночную стоимость (оцениваемую внешними инвесторами) результатом не деловой активности компании, а принятых этими лицами решений. «В нестандартных ситуациях или отсутствии рынка результаты измерения по принципу справедливой стоимости всегда неточны и субъективны, и поэтому неверно называть справедливыми оценки, полученные в результате этого произвольного расчета» (Lustosa, 2017, р. 5). Прозрачность бухгалтерских данных, строгость и точность, на которых должен быть основан финансовый результат, оказываются иллюзорными. Такое поведение агентов ставит под угрозу интересы инвесторов (принципалов) и, на наш взгляд, является неэтичным, противоречащим принципам честности.

Ряд исследований показывают, что применение оценок по справедливой стоимости (особенно источников уровня 3) способствует произволу в отражении многих статей активов и обязательств (Badenhorst, 2014; Marra, 2016), снижает качество учетной информации в целом, а также повышает «вероятность пересчета финансовой отчетности» в течение двух лет после ее публикации (Lin et al., 2017), а также вероятность выпуска компаниями краткосрочных долговых обязательств и стоимость обслуживания долга (Wang, Zhang, 2017), что ведет к снижению доходности акционеров. Действия, ведущие к таким последствиям, также трудно признать честными в отношении инвесторов конкретной компании и рынкам в целом.

Обсуждения этических вопросов всегда находились в стороне от основной деятельности²¹ — реальная практика строилась исходя из соображений рациональности, а не этичности. Как писала обозреватель *Forbes* Л. Мойер (Moyer, 2008), «правила бухгалтерского учета, которые препятствуют рациональному поведению, не могут быть хорошими». Однако могут ли они быть справедливыми?

6. Справедлива ли справедливая стоимость

В философии различают две формы справедливости²². Они отличаются базовыми принципами распределения благ: справед-

²¹ «Справедливость» — не только финансовое, но и политико-социальное понятие. Следует отметить, что дискуссии о справедливости практик раскрытия информации были в 1980–1990-е годы характерны не только для учета, но и для концепции New Public Management, внедряемой в системы государственного управления многих стран (см., например, (Rasinski, 1987)). Обсуждения одного из базовых принципов NPM — прозрачного, справедливого и равного доступа к общественным благам и информации о них — содержательно перекликались с дебатами о справедливости в учетном сообществе. Однако в дальнейшем результаты этих обсуждений имели различные последствия.

²² См., например, определение из «Новой философской энциклопедии» (Электронной библиотеки Института философии РАН) — (<https://iphlib.ru/greenstone3/library/collection/newphilenc/document/HASH9f5facde7eb2c0a9b05e9f>). В некоторых случаях выделяют еще одну форму — мстительную справедливость, главными принципами которой являются месть причинителю вреда (око за око, зуб за зуб) либо компенсация за ущерб. Для нашей темы эта форма справедливости интереса не представляет.

ливость, основанная на равенстве (всем поровну), — уравнивающая (*ретрибутивная*), и основанная на личных качествах (достоинстве, потребностях и пр.) — распределительная (*дистрибутивная*). Что более справедливо при распределении ресурсов (в том числе информации) — равенство или учет индивидуальных особенностей? Этот вопрос решается со времен Античности, его до сих пор обсуждают в теоретической и практической плоскостях, особенно при формировании социальных политик государств.

В контексте нашей работы распределяемыми ресурсами следует считать информацию, которая формируется в системах бухгалтерского учета и отчетности и предоставляется пользователям. На финансовых рынках такая информация может считаться благом, необходимым для их функционирования; она не сводится к другим благам и никак не соизмерима с ними.

Учет и отчетность на основе оценок по исторической стоимости, в основе которых лежат принципы нейтральности, осмотрительности, добросовестности и пр. и которые имплицитно подразумевают равенство всех пользователей учетной информации, отвечают определению ретрибутивной (уравнивательной) справедливости. Если оставить за скобками вопрос о том, насколько удастся действительно нейтрально отражать финансовое положение и потенциал компании, следуя классическим принципам, то историческую стоимость можно признать справедливой оценкой.

Но и справедливую стоимость тоже! Учет интересов отдельных групп пользователей делает эти оценки также справедливыми, дистрибутивно-справедливыми.

Современный смысл понятия распределительной справедливости связан с представлением об обществе как о «кооперативном предприятии ради взаимного блага» (Ролз, 1985, с. 20). Принципы справедливости — суть договорные нормы, принимаемые самими членами общества, свободными, рациональными личностями, стремящимися к соблюдению собственных интересов, исходя из ситуаций для которых эти нормы создаются, «путем дискуссии относительно того, какие принципы было бы рационально принять при данной договорной ситуации»²³ (Там же, с. 31). В итоге, хотя большая часть споров ведется о справедливости итоговых принципов и норм, на самом деле справедливость — характеристика не норм, а исходной ситуации. А поскольку возможны несколько взглядов на любую ситуацию и, соответственно, несколько наборов конкурирующих принципов справедливости, то особую трудность представляет установление справедливой процедуры принятия одного из наборов принципов в качестве главного, в соответствии с которым и предполагается действовать в дальнейшем.

В нашем случае кооперативным предприятием, генерирующим и потребляющим информацию, можно считать совокупность финансовых рынков, а вырабатываемые ими нормы — принципами

²³ Ролз отмечает: «Это связывает теорию справедливости с теорией рационального выбора» (Ролз, 1985).

представления финансовой информации в открытый доступ и пользования ею. Процессы обсуждения стандартов и принципов во всех случаях (и МСФО, и национальные стандарты разных стран, в том числе России) были достаточно длительными и открытыми для высказывания мнений и замечаний. В этом смысле они были вполне справедливыми.

Таким образом, вопрос о справедливости каких бы то ни было новых принципов оценки активов и обязательств сводится к оценке того, следует ли (а если следует, то как) реагировать, согласно этим принципам, на ситуацию – на сложившиеся на финансовых рынках и в мировой экономике условия.

Для ситуации (периода), которая характеризуется быстрым и длительным ростом номинальных цен на ресурсы, активы и пр., принципы оценки по справедливой стоимости следует признать достаточно справедливыми. Более того, справедливыми (так же как и несправедливыми) могут быть как рыночные, так и все прочие (оценка по источникам 2 и 3 типа, а также историческая стоимость) оценки активов и обязательств, если они удовлетворяют интересам пользователей и последние этих оценок не оспаривают. Пока кто-то из представителей финансового сообщества не предъявил обоснованных претензий к каким-либо конкретным данным, априори все оценки можно считать справедливыми.

Как ни покажется парадоксальным на первый взгляд, учет интересов отдельных групп пользователей, лежащий в основе определения дистрибутивной справедливости, не противоречит идее равенства. Акторы, действующие на финансовых рынках в соответствии с принципами справедливой стоимости, в определенном смысле так же равны, как и те, кто действует (или действовал в других ситуациях) в соответствии с принципом исторической стоимости. Равенство всех потенциальных пользователей данных учета и отчетности, заложенное в традиционных профессиональных бухгалтерских принципах нейтральности и осмотрительности, требует исторической оценки. Справедливость же *fair value* основана на понимании равенства как возможности доступа и пользования определенными благами (в частности информацией)²⁴. Абстрагируясь от индивидуальных последствий применения разных оценок, можно утверждать, что справедливая стоимость означает равенство реальных пользователей в трактовке и применении информации, которая циркулирует на рынках, т.е. дана им *извне*.

Мы видим, что даже в такой специфичной сфере, как бухгалтерские оценки активов и обязательств, возможны различные подходы к равенству, справедливости, а в конечном итоге и к методам оценки, которые сосуществуют в финансовых практиках, несмотря на десятилетние дискуссии об унификации и стандартизации.

²⁴ Следует отметить, что мы здесь используем лишь два понимания равенства из множества, обсуждаемых в философии и социологии. Наши выводы, основанные на дистрибутивной трактовке справедливости, противоречат представлениям некоторых авторов о тождественности справедливости и этичности (нравственности) (Козловски, 1999), справедливости и честности (Ролз, 1995).

7. Перспективы справедливой стоимости

Относительно целесообразности дальнейшего использования fair value мнения экспертов расходятся лишь в деталях. Одни авторы считают, что применение только справедливой стоимости неверно, но она может служить дополнением к более надежным оценкам (см., например, (Benston, 2003, p. 21)); другие – что применение fair value может быть ограничено отдельными сегментами финансовых рынков. Так, авторы работы (Novoa et al., 2009) считают, что справедливая стоимость – предпочтительный способ оценки активов в банковском секторе, поскольку она привносит процикличность в отрасль, но непреднамеренно, при недолжном уровне прозрачности активов и подходов к их оценке. Достаточно полное раскрытие информации позволит рынкам вполне адекватно оценивать финансовое положение организаций. Фактически авторы статьи рекомендуют в качестве лекарства от кризиса все ту же прозрачность.

В последнее десятилетие в социально-распределительных политиках развитых государств все больше заметен отход от принципов уравнительного равенства, в первую очередь в понимании разнородности и несравнимости как благ, так и потребностей в них: забота о дифференциации сфер справедливого возьмет верх над заботой об интеграции (Рикер, 2005, с. 91). Финансы и учет – часть социально-экономических процессов в целом. И здесь все оценки – и по исторической, и по справедливой стоимости – еще будут долго сосуществовать. Нам кажется, что унификации не стоит ожидать и в дальнейшем.

Для того чтобы все достоинства систем прозрачности информации в обществе начали работать и действительно обеспечивали снижение рисков у инвесторов при гармонизации корпоративных информационных систем и в национальном, и в международном масштабе, речь должна идти не только и не столько о внедрении МСФО или иной системы стандартов финансовой отчетности, а обо всем комплексе инструментов и практик информационного обмена между организациями и всеми заинтересованными сторонами. В частности, в практике отношений с инвесторами крупных компаний²⁵ в последнее время в качестве целевой установки стало использоваться понятие «фундаментальная стоимость» (fundamental value)²⁶, уже давно применяющееся в инвестиционном анализе (см., например, (Blanchard, Watson, 1982; Giusti et al., 2014)). Фундаментальная стоимость сегодня не применяется в (бухгалтерском) учете в силу сложности (в том числе математического аппарата) ее практических расчетов. Однако, на наш взгляд, эта концепция будет лежать в основе следующего поколения учетных стандартов.

²⁵ См., в частности, документы Канадского института по связям с инвесторами (CIRI) (<http://www.ciri.org/AboutCIRI/Policies/PracticeGuidelines.aspx>).

²⁶ Фундаментальная стоимость актива представляет собой текущую стоимость будущих денежных потоков, относящихся к активу, дисконтированную и/или скорректированную на паритет покупательной способности и учитывающую долгосрочные фундаментальные факторы.

ЛИТЕРАТУРА

- Боннер У., Уиггин Э.** (2005). Судный день американских финансов: мягкая депрессия XXI в. Челябинск: Социум. [Перевод: Bonner W., Wiggin A. (2003). *Financial Reckoning Day: Surviving the Soft Depression of the 21st Century*. Hoboken: Wiley.]
- Волкова О.Н.** (2016). Прозрачность в обществе: вред или благо? // *Общество и экономика*. № 2. С. 66–81.
- Волкова О.Н.** (2017). Отношения с инвесторами (Investor Relations): международный контекст, российская практика // *Корпоративные финансы*. Т. 11. № 2. С. 62–76.
- Козловски П.** (1999). Принципы этической экономики. СПб.: Экономическая школа.
- Рикер П.** (2005). Справедливое. Москва: Гнозис, Логос. [Перевод: Ricoeur P. (2000). *The Just*. Chicago: University of Chicago Press.]
- Ролз Дж.** (1995). Теория справедливости. Новосибирск: Изд-во Новосибирского ун-та. [Электронный ресурс] Режим доступа: https://baumands.files.wordpress.com/2011/02/24_rawls_theory_of_justice.pdf, свободный. Загл. с экрана. Яз. рус. (дата обращения: июнь 2018 г.). [Перевод: Rawls J. (1971). *A Theory of Justice*. Cambridge: The Belknap Press of Harvard University Press.]
- Allen A.M., Ramanna K.** (2013). Towards an Understanding of the Role of Standard Setters in Standard Setting // *Journal of Accounting & Economics*. Vol. 55 (1). P. 66–90.
- Badenhorst W.M.** (2014). Fair Value Measurements of Control Premiums // *Accounting Perspectives*. Vol. 13 (3). P. 173–188.
- Beisland L.A.** (2010). A Note on Fair Value Accounting in a Crisis: The Influence of the Hedge Accounting Regulations // *Business and Economics Journal*. Vol. 1. P. 1–6.
- Benston G.J.** (2003). *Following the Money: The Enron Failure and the State of Corporate Disclosure*. Washington: Brookings Institution Press.
- Benston G.J., Hartgraves A.L.** (2002). Enron: What Happened and What We Can Learn from It // *Journal of Accounting and Public Policy*. Vol. 21 (2). P. 105–127.
- Bevan G., Hood C.** (2006). What's Measured Is What Matters: Targets and Gaming in the English Public Health Care System // *Public Administration*. Vol. 84 (3). P. 517–538.
- Blanchard O.J., Watson M.W.** (1982). Bubbles, Rational Expectations and Financial Markets. In: Wachtel P. (ed.) *“Crises in the Economic and Financial Structure”*. P. 295–316. [Электронный ресурс] Lexington: D.C. Heathand Company. Режим доступа: <http://www.nber.org/papers/w0945>, свободный. Загл. с экрана. Яз. англ. (дата обращения: март 2018 г.).
- Bromwich M.** (2007). Fair Values: Imaginary Prices and Mystical Markets. In: Walton P. (ed.) *“The Routledge Companion to Fair Value and Financial Reporting”*. London: Routledge.
- Burrell G., Morgan G.** (1979). *Sociological Paradigms and the Organisation Analysis*. London: Ashgate.

- Campbell-Verduyn M.** (2017). Professional Authority After The Global Financial Crisis: Defending Mammon In Anglo-America [e-book]. Cham: Palgrave Macmillan.
- Cohen M.F.** (ed.). (1978). The Commission on Auditors' Responsibilities: An Independent Report, Conclusions, and Recommendations. New York. [Электронный ресурс] Режим доступа: http://3197d6d14b-5f19f2f440-5e13d29c4c016cf96cbbfd197c579b45.r81.cf1.rackcdn.com/collection/papers/1970/1978_0101_CohenAuditors.pdf, свободный. Загл. с экрана. Яз. англ. (дата обращения: июнь 2018 г.).
- Cortese-Danile T., Mautz Jr.R., McCarthy I.** (2010). Ethics is Imperative to Effective Fair Value Reporting: Weaving Ethics into Fair Value // *Review of Business*. Vol. 30 (2). P. 50–58.
- Curtis M.B., Williams J.M.** (2014). The Impact of Culture and Training on Code of Conduct Effectiveness: Reporting of Observed Unethical Behavior. In: "Research on Professional Responsibility and Ethics in Accounting". Vol. 18. P. 1–31. Bingley: Emerald Group Publishing Limited.
- Dechow P., Myers L., Shakespeare C.** (2010). Fair Value Accounting and Gains from Asset Securitizations: A Convenient Earnings Management Tool with Compensation-Side Benefits // *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 49 (1–2). P. 2–25.
- Diefenbach T.** (2009). New Public Management in Public Sector Organizations: The Dark Sides of Managerialistic 'Enlightenment' // *Public Administration*. Vol. 87 (4). P. 892–909.
- Dillard J.** (2015). An Ethic of Accountability. In: "Research on Professional Responsibility and Ethics in Accounting". V.19. P. 1–18. Bingley: Emerald Group Publishing Limited.
- Dillard J., Brown J.** (2014). Taking Pluralism Seriously Within an Ethic of Accountability. In: Mintz S.M. (ed.) "Accounting for the Public Interest: Perspectives on Accountability, Professionalism and Role in Society. Advances in Business Ethics Research" // *A Journal of Business Ethics Book Series*. Vol. 4. Dordrecht: Springer.
- Dixon J., Frolova Yu.** (2013). Accounting for Good Governance the Fair Value Challenge // *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. Vol. 13 (3). P. 318–331.
- Edwards E.O.** (1975). The State of Current Value Accounting // *The Accounting Review*. Vol. 50 (2). P. 235–245.
- Emerson D.J., Karim K.E., Rutledge R.W.** (2010). Fair Value Accounting: A Historical Review of the Most Controversial Accounting Issue in Decades // *Journal of Business & Economics Research*. Vol. 8 (4). P. 77–86.
- Escaffre L., Foulquier P., Touron P.** (2008). The Fair Value Controversy: Ignoring the Real Issue. Lille: EDHEC Financial Analysis and Accounting Research Centre.
- Fahnestock R.T., Bostwick E.D.** (2011). An Analysis of the Fair Value Controversy // *Journal of Finance and Accountancy*. Vol. 8. P. 1–12.
- Gervasio D., Montani D., Somenzi S.** (2012). Legend and Truth of Fair Value in the Financial Crisis. In: "Proceeding of 16th International Business Research Conference". DUBAI-UAE, 12–13 April, 2012.

- Gill M.** (2009). *Accountants' Truth: Knowledge and Ethics in the Financial World*. Oxford: Oxford University Press.
- Giusti G., Jiang J.H., Xu Y.** (2014). Interest on Cash, Fundamental Value Process and Bubble Formation on Experimental Asset Markets. Bank of Canada Working Paper 2014-18. [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2014/05/wp2014-18.pdf>, свободный. Загл. с экрана. Яз. англ. (дата обращения: июнь 2018 г.).
- Harris P., Kutasovic P.** (2010). Did FASB 157 Cause the Financial Crisis? // *Global Journal of Business Research*. Vol. 4 (3). P. 119–125.
- Horvat R., Korošec B.** (2015). The Role of Accounting in a Society: Only a Techn(Olog)Ical Solution for the Problem of economic Measurement or Also a Tool of Social Ideology? // *Our Economy (Nase Gospodarstvo)*. Vol. 61 (4). P. 32–40.
- Jager P. de** (2014). Fair Value Accounting, Fragile Bank Balance Sheets And Crisis: A Model // *Accounting, Organizations and Society*. Vol. 39 (2). P. 97–116.
- Kütting K., Lauer P.** (2009). Der Fair Value in der Krise // *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*. Vol. 61 (6). P. 547–567.
- Leuz C., Lambert R., Verrecchia R.** (2012). Information Asymmetry, Information Precision and the Cost of Capital // *Review of Finance*. Vol. 16. P. 1–29.
- Leuz C., Laux C.** (2009). The Crisis of Fair-Value Accounting: Making Sense of the Recent Debate // *Accounting, Organizations and Society*. Vol. 34. P. 826–834.
- Lin Y.-H., Lin S., Fornaro J.M., Huang H.-W.S.** (2017). Fair Value Measurement and Accounting Restatements // *Advances in Accounting*. Vol. 38. P. 30–45.
- Lustosa P.R.B.** (2017). The (Un?) Fairness of Fair Value: SFAS 157, Irving Fisher and GECON // *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*. Vol. 5 (1). P. 5–21.
- Magnan M.L.** (2009). Fair Value Accounting and the Financial Crisis: Messenger or Contributor? // *Accounting Perspectives*. Vol. 8 (3). P. 189–213.
- Marra A.** (2016). The Pros and Cons of Fair Value Accounting in a Globalized Economy // *Journal of Accounting, Auditing & Finance*. Vol. 31 (4). P. 582 – 591.
- Masoud N., Daas A.** (2012). Fair-Value Accounting's Role in the Global Financial Crisis? Lessons for the Future // *International Journal of Marketing Studies*. Vol. 6 (5). P. 161–171.
- Menicucci E., Paolucci G.** (2016). Fair Value Accounting and the Financial Crisis: A Literature Based Analysis // *Journal of Financial Reporting and Accounting*. Vol. 14 (1). P. 49–71.
- Mintz S.M.** (2015). Linking Virtue to Representational Faithfulness in Making Judgments in a Principles-Based Environment. In: “*Research on Professional Responsibility and Ethics in Accounting*”. V. 19. P. 113–136. Bingley: Emerald Group Publishing Limited.
- Moyer L.** (2008). How Fair Is Fair-Value Accounting? [Электронный ресурс] Режим доступа: https://www.forbes.com/2008/06/24/accounting-banking-sec-biz-cx_lm_0625sec.html, свободный. Загл. с экрана. Яз. англ. (дата обращения: июнь 2018 г.).
- Mraovic B.** (2008). Relevance of Data Mining for Accounting: Social Implications // *Social Responsibility Journal*. Vol. 4 (4). P. 439–455.

- Novoa A., Scarlata J., Solé J.** (2009). Procyclicality and Fair Value Accounting. IMF Working Paper. WP/09/39. [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.bis.org/bcbs/events/cbrworkshop09/novoascarlatasole.pdf>, свободный. Загл. с экрана. Яз. англ. (дата обращения: июнь 2018 г.).
- Özsözgün Çaliskan A.** (2014). How Accounting and Accountants May Contribute in Sustainability? // *Social Responsibility Journal*. Vol. 10 (2). P. 246–267.
- Palea V.** (2015). The Political Economy of Fair Value Reporting and the Governance of the Standards-Setting Process: Critical Issues and Pitfalls from a Continental European Union Perspective // *Critical Perspectives on Accounting*. Vol. 29. P. 1–15.
- Plantin G., Sapra H., Shin H.S.** (2008). Marking-to-Market: Panacea or Pandora's Box? // *Journal of Accounting Research*. Vol. 46 (2). P. 435–460.
- Power M.** (2010). Fair Value Accounting, Financial Economics and the Transformation of Reliability // *Accounting and Business Review*. Vol. 40 (3). P. 197–210.
- Pozen R.C.** (2009). Is It Fair to blame Fair Value Accounting for the Financial Crisis? // *Harvard Business Review*. Vol. 87 (11). P. 84–92.
- Rasinski K.A.** (1987). What's Fair Is Fair—Or Is It? Value Differences Underlying Public Views about Social Justice // *Journal of Personality and Social Psychology*. Vol. 53 (1). P. 201–211.
- Ryan S.G.** (2008). Fair Value Accounting: Understanding the Issues Raised by the Credit Crunch. Council of Institutional Investors. [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Amendments-to-IFRS-7-Financial-Instruments-Disclosures/Exposure-Draft-and-Comment-Letters/Comment-Letters/Documents/CL66.pdf>, свободный. Загл. с экрана. Яз. англ. (дата обращения: июнь 2018 г.).
- Tarr D.G.** (2010). The Political, Regulatory and Market Failures That Caused the US Financial Crisis. Policy Research Working Paper 5324. Washington: The World Bank.
- Wallison P.J.** (2008). Fair Value Accounting: A Critique. American Enterprise Institute for Public Policy Research Outlook Series. [Электронный ресурс] Режим доступа: http://www.aei.org/wp-content/uploads/2011/10/20080728_23336July-FSOg.pdf, свободный. Загл. с экрана. Яз. англ. (дата обращения: июнь 2018 г.).
- Wallison P.J.** (2011). Dissent from the Majority Report of the Financial Crisis Inquiry Commission. Washington: American Enterprise Institute.
- Wallison P.J.** (2013). Bad History, Worse Policy: How a False Narrative About the Financial Crisis Led to the Dodd-Frank Act. Lanham: Rowman & Littlefield Publishers.
- Wallison P.J.** (2015). Hidden in Plain Sight: What Really Caused the World's Worst Financial Crisis and Why It Could Happen Again. New York: Encounter Books.
- Walton P.** (1993). Introduction: The True And Fair View In British Accounting // *European Accounting Review*. Vol. 2 (1). P. 49–58.
- Walton P.** (2006). Fair Value and Executory Contracts: Moving the Boundaries in International Financial Reporting // *Accounting and Business Research*. Vol. 36 (4). P. 337–343.

- Wang H., Zhang J.** (2017). Fair Value Accounting and Corporate Debt Structure // *Advances in Accounting*. Vol. 37. P. 46–57.
- Zyla M.L.** (2013). *Fair Value Measurement: Practical Guidance and Implementation*. New York: Wiley.

Поступила в редакцию 9 января 2018 г.

REFERENCES (with English translation or transliteration)

- Allen A.M., Ramanna K.** (2013). Towards an Understanding of the Role of Standard Setters in Standard Setting // *Journal of Accounting & Economics*. Vol. 55 (1). P. 66–90.
- Badenhorst W.M.** (2014). Fair Value Measurements of Control Premiums. *Accounting Perspectives*, 13 (3), 173–188.
- Beisland L.A.** (2010). A Note on Fair Value Accounting in a Crisis: The Influence of the Hedge Accounting Regulations. *Business and Economics Journal*, 1, 1–6.
- Benston G.J.** (2003). *Following the Money: The Enron Failure and the State of Corporate Disclosure*. Washington: Brookings Institution Press.
- Benston G.J., Hartgraves A.L.** (2002). Enron: What Happened and What We Can Learn from It. *Journal of Accounting and Public Policy*, 21 (2), 105–127.
- Bevan G., Hood C.** (2006). What's Measured Is What Matters: Targets and Gaming in the English Public Health Care System. *Public Administration*, 84 (3), 517–538.
- Blanchard O.J., Watson M.W.** (1982). Bubbles, Rational Expectations and Financial Markets. In: Wachtel P. (ed.) *Crises in the Economic and Financial Structure*, 295–316. Lexington, MA: D.C. Heath and Company. Available at: <http://www.nber.org/papers/w0945> (accessed: June 2018).
- Bonner W., Wiggin A.** (2005). *Financial Reckoning Day: Surviving the Soft Depression of the 21st Century*. Cheljabinsk: Sotsium (in Russian). [Trans.: Bonner W., Wiggin A. (2003). *Financial Reckoning Day: Surviving the Soft Depression of the 21st Century*. Hoboken: Wiley.
- Bromwich M.** (2007). Fair Values: Imaginary Prices and Mystical Markets. In: Walton P. (ed.) *The Routledge Companion to Fair Value and Financial Reporting*. London: Routledge.
- Burrell G., Morgan G.** (1979). *Sociological Paradigms and the Organisation Analysis*. London: Ashgate.
- Campbell-Verduyn M.** (2017). *Professional Authority After The Global Financial Crisis: Defending Mammon In Anglo-America* [e-book]. Cham: Palgrave Macmillan.
- Cohen M.F.** (ed.) (1978). *The Commission on Auditors' Responsibilities: An Independent Report, Conclusions, and Recommendations*. New York. Available at: http://3197d6d14b5f19f2f440-5e13d29c4c016cf96cbbfd197c579b45.r81.cf1.rackcdn.com/collection/papers/1970/1978_0101_CohenAuditors.pdf (accessed: June 2018).
- Cortese-Danile T., Mautz Jr.R., McCarthy I.** (2010). Ethics is Imperative to Effective Fair Value Reporting: Weaving Ethics into Fair Value. *Review of Business*, 30 (2), 50–58.

- Curtis M.B., Williams J.M.** (2014). The Impact of Culture and Training on Code of Conduct Effectiveness: Reporting of Observed Unethical Behavior. In: “*Research on Professional Responsibility and Ethics in Accounting*”, 1–31. Emerald Group Publishing Limited.
- Dechow P., Myers L., Shakespeare C.** (2010). Fair Value Accounting and Gains from Asset Securitizations: A Convenient Earnings Management Tool with Compensation-Side Benefits. *Journal of Accounting and Economics*, 49 (1–2), 2–25.
- Diefenbach T.** (2009). New Public Management in Public Sector Organizations: The Dark Sides of Managerialistic ‘Enlightenment’. *Public Administration*, 87 (4), 892–909.
- Dillard J.** (2015). An Ethic of Accountability. In: “*Research on Professional Responsibility and Ethics in Accounting*”, 1–18.
- Dillard J., Brown J.** (2014). Taking Pluralism Seriously Within an Ethic of Accountability. In: Mintz S.M. (ed.) “*Accounting for the Public Interest: Perspectives on Accountability, Professionalism and Role in Society. Advances in Business Ethics Research*”. A Journal of Business Ethics Book Series, 4. Dordrecht: Springer.
- Dixon J., Frolova Yu.** (2013). Accounting for Good Governance the Fair Value Challenge. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 13 (3), 318–331.
- Edwards E.O.** (1975). The State of Current Value Accounting. *The Accounting Review*, 50 (2), 235–245.
- Emerson D.J., Karim K.E., Rutledge R.W.** (2010). Fair Value Accounting: A Historical Review of the Most Controversial Accounting Issue in Decades. *Journal of Business & Economics Research*, 8 (4), 77–86.
- Escaffre L., Foulquier P., Touron P.** (2008). The Fair Value Controversy: Ignoring the Real Issue. Lille: EDHEC Financial Analysis and Accounting Research Centre.
- Fahnestock R.T., Bostwick E.D.** (2011). An Analysis of the Fair Value Controversy. *Journal of Finance and Accountancy*, 8, 1–12.
- Gervasio D., Montani D., Somenzi S.** (2012). Legend and Truth of Fair Value in the Financial Crisis. In: “*Proceeding of 16th International Business Research Conference*”. Dubai-UAE, 12–13 April, 2012.
- Gill M.** (2009). Accountants’ Truth: Knowledge and Ethics in the Financial World. Oxford: Oxford University Press.
- Giusti G., Jiang J.H., Xu Y.** (2014). Interest on Cash, Fundamental Value Process and Bubble Formation on Experimental Asset Markets. Bank of Canada Working Paper 2014-18. Available at: <https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2014/05/wp2014-18.pdf> (accessed: June 2018).
- Harris P., Kutasovic P.** (2010). Did FASB 157 Cause the Financial Crisis? *Global Journal of Business Research*, 4 (3), 119–125.
- Horvat R., Korošec B.** (2015). The Role of Accounting in a Society: Only a Techn(Olog)Ical Solution for the Problem of economic Measurement or Also a Tool of Social Ideology? *Our Economy (Nase Gospodarstvo)*, 61 (4), 32–40.
- Jager P. de** (2014). Fair Value Accounting, Fragile Bank Balance Sheets And Crisis: A Model. *Accounting, Organizations and Society*, 39 (2), 97–116.
- Koslowski P.** (1999). Principles of Ethical Economy. Saint Petersburg: Econ. shk.

- (in Russian). [Trans.: g/; (1995). Principles of Ethical Economy. Berlin: Springer.]
- Kütting K., Lauer P.** (2009). Der Fair Value in der Krise. *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 61 (6), 547–567.
- Leuz C., Lambert R., Verrecchia R.** (2012). Information Asymmetry, Information Precision and the Cost of Capital. *Review of Finance*, 16, 1–29.
- Leuz C., Laux C.** (2009). The Crisis of Fair-Value Accounting: Making Sense of the Recent Debate. *Accounting, Organizations and Society*, 34, 826–834.
- Lin Y.-H., Lin S., Fornaro J.M., Huang H.-W.S.** (2017). Fair Value Measurement and Accounting Restatements. *Advances in Accounting*, 38, 30–45.
- Lustosa P.R.B.** (2017). The (Un?) Fairness of Fair Value: SFAS 157, Irving Fisher and GECON. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 5 (1), 5–21.
- Magnan M.L.** (2009). Fair Value Accounting and the Financial Crisis: Messenger or Contributor? *Accounting Perspectives*, 8 (3), 189–213.
- Marra A.** (2016). The Pros and Cons of Fair Value Accounting in a Globalized Economy. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31 (4), 582 – 591.
- Masoud N., Daas A.** (2012). Fair-Value Accounting's Role in the Global Financial Crisis? Lessons for the Future. *International Journal of Marketing Studies*, 6 (5), 161–171.
- Menicucci E., Paolucci G.** (2016). Fair Value Accounting and the Financial Crisis: A Literature Based Analysis. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 14 (1), 49–71.
- Mintz S.M.** (2015). Linking Virtue to Representational Faithfulness in Making Judgments in a Principles-Based Environment. In: “*Research on Professional Responsibility and Ethics in Accounting*”, 113–136. Bingley: Emerald Group Publishing Limited.
- Moyer L.** (2008). How Fair Is Fair-Value Accounting? Available at: https://www.forbes.com/2008/06/24/accounting-banking-sec-biz-cx_lm_0625sec.html (accessed: June 2018).
- Mraovic B.** (2008). Relevance of Data Mining for Accounting: Social Implications. *Social Responsibility Journal*, 4 (4), 439–455.
- Novoa A., Scarlata J., Solé J.** (2009). Procyclicality and Fair Value Accounting. IMF Working Paper. WP/09/39. Available at: <http://www.bis.org/bcbsevents/cbrworkshop09/novoascarlatasole.pdf> (accessed: June 2018).
- Özsözgün Çaliskan A.** (2014). How Accounting and Accountants May Contribute in Sustainability? *Social Responsibility Journal*, 10 (2), 246–267.
- Palea V.** (2015). The Political Economy of Fair Value Reporting and the Governance of the Standards-Setting Process: Critical Issues and Pitfalls from a Continental European Union Perspective. *Critical Perspectives on Accounting*, 29, 1–15.
- Plantin G., Sapra H., Shin H.S.** (2008). Marking-to-Market: Panacea or Pandora's Box? *Journal of Accounting Research*, 46 (2), 435–460.
- Power M.** (2010). Fair Value Accounting, Financial Economics and the Transformation of Reliability. *Accounting and Business Review*, 40 (3), 197–210.
- Pozen R.C.** (2009). Is It Fair to blame Fair Value Accounting for the Financial Crisis? *Harvard Business Review*, 87 (11), 84–92.

- Rasinski K.A.** (1987). What's Fair Is Fair—Or Is It? Value Differences Underlying Public Views about Social Justice. *Journal of Personality and Social Psychology*, 53 (1), 201–211.
- Rawls J.** (1995). A Theory of Justice. Novosibirsk: Izd. Novosib. Un-ta. Available at: https://baumands.files.wordpress.com/2011/02/24_rawls_theory_of_justice.pdf (accessed: June 2018, in Russian). [Trans.: Rawls J. (1971). A Theory of Justice. Cambridge, Massachusetts: The Belknap Press of Harvard University Press.]
- Ricoeur P.** (2000). The Just. Moscow: Gnozis, Logos (in Russian). [Trans.: Ricoeur P. (2000). The Just. Chicago: University of Chicago Press.]
- Ryan S.G.** (2008). Fair Value Accounting: Understanding the Issues Raised by the Credit Crunch. Council of Institutional Investors. Available at: <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Amendments-to-IFRS-7-Financial-Instruments-Disclosures/Exposure-Draft-and-Comment-Letters/Comment-Letters/Documents/CL66.pdf> (accessed: June 2018).
- Tarr D.G.** (2010). The Political, Regulatory and Market Failures That Caused the US Financial Crisis. Policy Research Working Paper 5324. Washington: The World Bank.
- Volkova O.N.** (2016). Transparency in Society: Harm or Avail? *Obshchestvo i Ekonomika*, 2, 66–81 (in Russian).
- Volkova O.N.** (2017). Investor Relations: International Context, Russian Practice. *Journal of Corporate Finance Research*, 11 (2), 81–95 (in Russian).
- Wallison P.J.** (2008). Fair Value Accounting: A Critique. American Enterprise Institute for Public Policy Research Outlook Series. Available at: http://www.aei.org/wp-content/uploads/2011/10/20080728_23336JulyFSOg.pdf (accessed: June 2018).
- Wallison P.J.** (2011). Dissent from the Majority Report of the Financial Crisis Inquiry Commission. Washington: American Enterprise Institute.
- Wallison P.J.** (2013). Bad History, Worse Policy: How a False Narrative About the Financial Crisis Led to the Dodd-Frank Act. Lanham: Rowman & Littlefield Publishers.
- Wallison P.J.** (2015). Hidden in Plain Sight: What Really Caused the World's Worst Financial Crisis and Why It Could Happen Again. New York: Encounter Books.
- Walton P.** (1993). Introduction: The True And Fair View In British Accounting. *European Accounting Review*, 2 (1), 49–58.
- Walton P.** (2006). Fair Value and Executory Contracts: Moving the Boundaries in International Financial Reporting. *Accounting and Business Research*, 36 (4), 337–343.
- Wang H., Zhang J.** (2017). Fair Value Accounting and Corporate Debt Structure. *Advances in Accounting*, 37, 46–57.
- Zyla M.L.** (2013). Fair Value Measurement: Practical Guidance and Implementation. New York: Wiley.

Received 9.01.2018