

Медведева Ольга Евгеньевна

д-р экон. наук, ФГБОУ ВО «Государственный университет управления», г. Москва, Российская Федерация

ORCID: 0000-0002-1961-8359

e-mail: Medvedeva_o@list.ru

Артеменков Андрей Игоревич

канд. экон. наук, ФГБОУ ВО «Государственный университет управления», г. Москва, Российская Федерация

ORCID: 0000-0001-5029-0913

e-mail: achudakhin02@gmail.com

Medvedeva Olga

Doctor of Economic Sciences, State University of Management, Moscow, Russia

ORCID: 0000-0002-1961-8359

e-mail: Medvedeva_o@list.ru

Artemenkov Andrey

Candidate of Economic Sciences, The State University of Management, Moscow, Russia

ORCID: 0000-0001-5029-0913

e-mail: achudakhin02@gmail.com

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ИЗМЕРЕНИЙ СТОИМОСТИ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНЫХ ТЕХНОЛОГИЧЕСКИХ СДВИГОВ И КРИЗИСОВ. НОВЕЙШАЯ МЕТОДОЛОГИЧЕСКАЯ БАЗА (ЧАСТЬ 2)

Аннотация. Рассмотрены проблемы измерения научно-технического прогресса (далее – НТП) при переходе к шестому технологическому укладу. Сегодня НТП измеряется преимущественно натуральными показателями. Для прогнозирования требуется стоимостная оценка капитала с учетом колебаний ставки процента на макро-уровне; оценка общественной эффективности производства и новых технологий. Единая прикладная методология подобных оценок пока не сформулирована. Для этих целей может послужить методология теории экономических измерений, которая также находится в стадии становления, и ее новейшие концепции. Применительно к НТП объектом оценки может выступать стоимость капитала и его обесценение в конечной фазе переходного периода, эффективность НТП и собственно деньги, рассматриваемые в качестве основного измерителя стоимости, и создающие эффекты процикличности стоимости капитала в условиях технологических сдвигов и кризисов.

Ключевые слова: научно-технический прогресс, стоимость, оценка, бухгалтерские измерения, экономические измерения, инвестиционно-финансовая оценка, обесценение капитала.

Цитирование: Медведева О.Е., Артеменков А.И. Теоретические основы экономических измерений стоимости в условиях глобальных технологических сдвигов и кризисов. Новейшая методологическая база (часть 2)//Вестник университета. 2020. № 1. С. 114–120.

THEORETICAL BASES OF ECONOMIC MEASUREMENT OF VALUE IN THE CONDITIONS OF GLOBAL TECHNOLOGICAL SHIFTS AND CRISES. NEWEST METHODOLOGICAL BASE (PART 2)

Abstract. The problems of measuring scientific and technical progress in the transition to the sixth technological mode have been considered. Nowadays scientific and technical progress is measured mainly by natural indicators. Forecasting requires a valuation of capital, taking into account fluctuations in the interest rate at the macro level; assessment of public production efficiency and new technologies. The applied methodology for such assessments has not yet been formulated. For these purposes, the methodology of the theory of economic measurements, which is also at the infancy stage and its latest concepts can serve. In relation to scientific and technical progress, the object of assessment may be the cost of capital and its depreciation in the final phase of the transition period, the effectiveness of scientific and technical progress and the money itself, considered as the main measure of value, and creating the effects of procyclical cost of capital in the conditions of technological shifts and crises.

Keywords: scientific and technical progress, value, valuation, accounting measurements, economic measurements, investment-financial valuation, capital depreciation.

For citation: Medvedeva O.E., Artemenkov A.I. (2020) Theoretical bases of economic measurement of value in the conditions of global technological shifts and crises. Newest methodological base (part 2). *Vestnik universiteta*. I. 1, pp. 114–120. DOI: 10.26425/1816-4277-2020-1-114-120

Благодарности. Статья подготовлена при поддержке Российского научного фонда (проект № 18-18-00488).

Acknowledgments. This article was prepared with the support of the Russian Foundation for Basic Research (project No. 18-18-00488).

© Медведева О.Е., Артеменков А.И., 2020. Статья доступна по лицензии Creative Commons «Attribution» («Атрибуция») 4.0. всемирная (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

The Author(s), 2020. This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).



Статья является продолжением статьи «Теоретические основы экономических измерений стоимости в условиях глобальных технологических сдвигов и кризисов. Новейшая методологическая база (часть 1)» [6].

Из видов экономических измерений, имеющих важное прикладное значение и отчасти имеющих установленное регулирование, можно назвать следующие.

1. Оценки для целей налогообложения. Из них на сегодняшний день активно развивается направление массовой оценки с применением математико-статистических моделей, позволяющих одновременно дать оценки большому количеству объектов. Методология подобных оценок описана в Стандартах по массовой оценке, публикуемых Международной Ассоциацией налоговых оценщиков (далее – МАНО) [13]. В России данное направление называется кадастровой оценкой недвижимости, изначально начавшее формироваться как кадастровая оценка земли и затем распространенное на находящиеся на земельных участках (включая подземную часть) здания, строения и сооружения. Регулирование деятельности по кадастровой оценке в России, а также в некоторых странах, осуществляется на государственном уровне. У нас в стране развитию методологии массовой кадастровой оценки уделяется пока мало внимания. Лишь в 2016 г. Министерством экономического развития Российской Федерации были утверждены Методические Указания по такой оценке, однако они были созданы «на скорую руку», без консультации с научным сообществом и учета международной практики, в том числе стандартов МАНО. Поэтому они дублируют ошибки методического обеспечения проведенной ранее кадастровой оценки земли и методологически несовершенны. Это приводит к значительным искажениям стоимости оценок обремененного капитала даже относительно его наблюдаемых рыночных значений на отечественном рынке недвижимости. Особенно болезненно воспринимается бизнесом и обществом завышение кадастровых оценок недвижимости, что создает потенциал дополнительных социальных рисков по мере распространения налогообложения на основе кадастровой стоимости на квартиры, коммерческую и промышленную недвижимость.

2. Бухгалтерские измерения (англ. accounting measurements). В России бухгалтерские измерения регламентируются такими документами, как «Правила ведения бухгалтерского учета» (далее – ПБУ), принимаемые Министерством финансов Российской Федерации [1]. Порядок проведения бухгалтерских измерений на международном уровне кодифицируется в Международных стандартах финансовой отчетности (далее – МСФО) [9]. Цели таких измерений в международной (а ныне и российской) практике значительно шире, чем измерения по российским ПБУ. Они используются для анализа финансового состояния организаций и получения этой информации участниками рынка при совершении сделок. Однако, активно ведущаяся в последнее десятилетие привязка национального режима учета по ПБУ к стандартам МСФО фактически лишает национальный учет по ПБУ четкого смысла и приводит к дублированию им многих учетных положений из МСФО, связанных с использованием проциклической «справедливой стоимости» (то есть, определяемой по рынку) в национальных бухгалтерских измерениях, выполняемых для целей составления финансовой отчетности российских компаний. Все это в усиливающейся степени ставит отечественные компании, в том числе из финансового сектора, в сильную зависимость от риска искусственного обесценения их капитала на публичных рынках капитала, созданию мощных проводников проциклическости в измерениях капитала в сфере отечественного бухгалтерского учета. В российской практике проведения бухгалтерских измерений по ПБУ следует всерьез снова задуматься о фундаментальном смысле и полезности для инвесторов классической динамической базы учета по историческим затратам, которая рассматривает компании как комплексную систему расширения капитала, работающую в режиме реального исторического времени, а не как набор слабо интегрированных между собой активов и обязательств, поставленных на баланс компании и измеряемых по их волатильным рыночным ценам [10]. В свое время «престиж» учета по историческим затратам в России был подорван прошедшей гиперинфляцией и последующими несистематическими переоценками капитала. При взятии курса на реформирование режима бухгалтерских измерений по ПБУ на основе динамической концепции исторических затрат представляется возможным учесть все сознательно и несознательно допущенные ошибки, риски и недочеты существующей учетной практики оценки капитала, в том числе с использованием гибридного подхода, совмещающего использование фундаментальных (рыночных) цен и исторических баз оценки капитала. Такой курс также должен предусматривать постепенное выведение измерительных практик МСФО, ведущихся на базе «справедливой стоимости», из их институционального применения, в том числе в страховой и банковской сферах, сфере измерения и определения достаточности банковского капитала. Такие практики были в свое время поставлены для России как

условие для ее вступления в ВТО, и в условиях изменившейся за последние 5 лет экономической реальности уже утратили какую-либо макроэкономическую целесообразность.

3. Измерения в сфере оценки капитала на национальном уровне (которые необходимы, например, для целей ведения национального счетоводства по международной системе стандартов статистического учета (СНС-2008) комбинируют и развивают многие элементы из сферы профессиональной стоимостной оценки (далее – ПСО) и оценки эффективности инвестиционных проектов, а также бухгалтерских измерений. В последнее время такие измерения распространяются на оценки природного капитала, а не только произведенного и финансового капиталов, рассматриваемых в остальных сферах экономических измерений. Оценку природного капитала с методологической точки зрения можно обособить и выделить в самостоятельный раздел экономических измерений, поскольку природные ресурсы обладают свойствами, не характерными для рукотворных объектов, и требующих применения в значительной степени рентного подхода. Регулирование данного направления в России осуществляется по документам, разрабатываемым и утверждаемым Росстатом. По сути, эти измерения являются внутриведомственной оценочной практикой, не характерной для массового применения.

4. Оценка интеллектуальной собственности, новых технологий и изобретений. Данное направление особенно важно в условиях четвертой промышленной революции и перехода к шестому технологическому укладу, в основе которых лежат именно новые технологии, создаваемые интеллектуальной собственностью. Регулирование в данной области отсутствует. Сейчас происходит развитие и формирование методологии и методов измерения в данной области. Основные проблемы развития данной методологии сопряжены с большой неопределенностью ожидаемых результатов. Стандарты и регламенты оценки эффективности новых технологий на микро- и макро-уровне фактически отсутствуют как в России, так и за рубежом. Единственной приемлемой разработкой данного направления в России являются отечественные методики по оценке экономического эффекта новой техники (Методика по новой технике) и эффективности общественного производства (Комплексная методика), разработанные под руководством Д. С. Львова и весьма успешно применявшиеся в СССР. Благодаря Методике по новой технике 1977 г. по инициативе Д. С. Львова было принято обязательное материальное вознаграждение за изобретения и рацпредложения [2; 3]. Эта форма вознаграждения на основе оценочных величин экономического эффекта оказала большое стимулирующее влияние на разработку и внедрение новой техники. На ее основе были разработаны десятки отраслевых методик и методик для отдельных видов новой техники, а также для целей ценообразования. Как отмечает Г. И. Микерин, «в тех методиках впервые были реализованы рыночные (они назывались «хозрасчетными») принципы оценки инноваций, хотя и в условиях директивного регулирования. По сути, возникла сеть профессиональных оценщиков экономического эффекта новой техники, выполнявших тысячи расчетов» [7, с. 174]. В Комплексной методике содержались методологические и методические вопросы оценки эффективности общественного производства и капитальных вложений и предложения по совершенствованию экономических механизмов управления техническим развитием, не утратившие своей актуальности и в наши дни. Под экономическим эффектом в них понималось превышение результатов над затратами, приведенных к определенному моменту времени, то есть оценивался излишек стоимости, вызванный влиянием новой техники как в виде отдельных нововведений, так и в масштабах всей экономики (НТП). Но данные разработки в их существующем виде не приемлемы и нуждаются в совершенствовании применительно к новым условиям российской экономики и задачам оценки НТП.

5. Оценки для целей устойчивого развития / экологические стоимостные оценки (англ. environmental valuation). В России адекватное английскому термину название данного направления оценки еще не сформировалось. В методологическом плане данное направление распадается на два блока экономических измерений – стоимостная оценка экологического ущерба и стоимостная оценка природных ресурсов, проводимая на государственном и частном уровнях. На государственном уровне такие оценки производятся для целей регулирования природопользования и выработки экономических политик в отношении использования природных ресурсов. На частном уровне – для участия в рынках и оценки эффективности инвестиций и принимаемых управленческих решений по использованию тех или иных природных ресурсов (минеральных, биологических). Методология и методы для первого, и для второго направления только формируются и фактически так жестко, как сфера ПСО и бухгалтерских измерений, не регламентированы. Единственное исключение – стоимостная оценка экологического ущерба, которая как в России, так и других странах регламентируется преимущественно по процедурным аспектам государством в связи с тем, что результаты

такой оценки обычно рассматриваются судами и накладываются на предприятия в виде финансовых санкций за нарушение природоохранных норм. В России существует комплекс методик исчисления вреда, причиненного различным природным средам именно нарушением природоохранного законодательства. Однако методологическая основа подобных оценок отсутствует, в итоге применяются назначенные государством денежные параметры (таксы), что приводит к непредсказуемым результатам и не позволяет создать внятные экономические инструменты экологической политики страны. В международных практиках и научных исследованиях по стоимостной оценке в последние два десятилетия получило новейшее направление, связанное с оценкой публичных нерыночных ценностей природных благ, называемых экосистемными услугами. Однако какая-либо стандартизация, аналогичная стандартизации ПСО и МСФО здесь отсутствует.

Рассмотрим задачи развития теории экономических измерений применительно к концепции смены технологических укладов.

Если в рассмотренных в части 1 сферах и видах экономических измерений сформированы методологическая и методическая основы оценки, то существует большой перечень сфер, важных для понимания происходящих процессов в условиях смены технологических укладов и выработки экономической политики, позволяющей смягчать последствия кризисов, для которых теория и практика подобной методологии экономических измерений еще не выработана. То есть существует целый ряд методологических пробелов, требующих устранения.

Таковыми сферами являются: оценка эффективности НТП на макро-уровне; оценка фундаментальной стоимости капитала и развитие институциональных сфер ее применения, в том числе более широкое применение в государственном управлении; оценка стоимости капитала в привязке к ставке процента; оценка стоимости нововведений и технологий на микро-уровне; оценка стоимости самого измерителя, а именно денег.

Поскольку оценка эффективности НТП лежит в основе экономических обоснований практически любых управленческих решений, дальнейшее развитие инструментов экономической политики в условиях глобальных технологических сдвигов и кризисов практически невозможно без совершенствования инструментов экономических измерений НТП. Этот вывод подтвердила недавняя резкая девальвация валют, которая показала, что необходимо решить вопрос выбора стандартов оценки, баз оценки стоимости и баз оценки устойчивости проводимой экономической политики.

Применительно к проблеме измерения НТП особенно важно сформулировать методологию оценки стоимости капитала как некой меры и интегрального эталона показателей экономической активности и результатов хозяйственной деятельности с учетом процикличности рыночной стоимости, поскольку во многих работах отмечается роль капитальных вложений как двигателя НТП [4, с. 73].

В ходе колебаний цен в период замещения технологических укладов усиливаются спекулятивные операции и обесценивается значительная часть капитала, связанного в производствах замещаемого технологического уклада. Отмечено что такие процессы отчетливо проявляются в динамике ставки процента, но это направление исследований в экономических измерениях требует исследований и эмпирических подтверждений.

Преодоление негативных эффектов, связанных с действиями контуров процикличности рыночных стоимостей, невозможно без перехода к более фундаментальным инструментам измерения стоимости капитала и соответствующим институциональным практикам, результаты которых будут обладать контр-циклическими или уравнивающими цены свойствами. Речь идет о более масштабном применении базиса фундаментальной стоимости в контексте государственной экономической политики. Экономика будущего и ее измерительные практики должны базироваться на фундаментальных стоимостях. Для этого необходима реформа стандартов аудита, бухгалтерского учета, системы рейтингов. В ее основу должно быть положено возвращение к понятию фундаментальной стоимости активов, формируемой способностью бизнеса создавать добавленную стоимость, а не субъективными рейтинговыми оценками.

То, что речь идет о «возвращении к понятию» фундаментальной стоимости капитала, а не его подмене понятием «справедливой» стоимости, а на самом деле чистым оперированием рыночными ценами (как это удалось в рамках повестки деятельности Совета по МСФО), справедливо заметил В. В. Путин в своем программном выступлении в Давосе: «Смысл нашего предложения в том, что в основу реформы стандартов аудита, бухгалтерского учета, системы рейтингов должно быть положено возвращение к понятию фундаментальной стоимости активов. То есть оценки того или иного бизнеса должны строиться на его способности генерировать добавленную стоимость, а не на разного рода субъективных представлениях.

На наш взгляд, будущая экономика должна стать экономикой реальных ценностей. Конечно, возникает вопрос – как этого добиться? Это законный вопрос. У меня на него нет ответа. Нужно подумать вместе. Думаю, мы для этого и собираемся на подобные форумы, благодаря господину Швабу» [8].

Поиск фундаментальной стоимости, несмотря на ее название, не являясь чистой прерогативой классических экономистов. Неоклассические экономисты ничуть не в меньшей мере занимались поиском равновесных параметров изучаемых ими рыночных систем и далеко не всегда постулировали равенство рыночных и равновесных стоимостей активов. Для публичного рынка капитала соответствующие модели равновесной стоимости (которые были позже названы фундаментальной стоимостью) были разработаны в рамках Модерной портфельной теории и, независимо от него, и названы моделью САРМ (Capital Asset Pricing Model) [14; 17]. Эта модель позволяла определять параметры доходности и рассчитывать стоимости для отдельных капитальных активов, помещенных в общий рыночный портфель. Однако, данная модель, несмотря на то, что она снискала огромную популярность во всех сферах экономических измерений, и, прежде всего, получила «прописку» практически во всех аналитических записках о «фундаментальной стоимости» акций, подготавливаемых инвестиционно-финансовыми аналитиками на основании анализа дисконтированных денежных потоков (далее – ДДП) компаний о соответствующих практических техниках анализа, является во многом грубой [5]. Это связано с тем, что модель САРМ:

- оперирует однопериодным рыночным горизонтом анализа, в то время как анализ ДДП, используемый инвестиционно-финансовыми аналитиками для определения стоимости капитала компаний в сочетании с моделью САРМ, является анализом многопериодных ожиданий;
- требует спецификации границ совокупного рыночного портфеля, что невозможно эмпирически на современных рынках;
- является равновесной моделью, поэтому требует однородности ожиданий всех рыночных участников или основывается на допущении о репрезентативном рыночном агенте – все это накладывает на нее нереалистичные рыночные свойства идеального рынка.

Преодоление этих недостатков модели впоследствии осуществлялось за счет наложения на нее «защитного эмпирического пояса» и введением дополнительных эмпирических рыночных драйверов стоимости. Но в итоге дело зашло в тупик, и представители рыночного фундаментализма в теории финансов, такие как Е. Фама и К. Френч, крайне неодобрительно отзывались об эмпирических свойствах этой модели [12]. В настоящее время уже появляются основанные на транзакционных принципах моделирования альтернативы САРМ, имеющие большой практический потенциал во всех институциональных сферах экономических измерений, в которых может применяться база оценки по фундаментальной стоимости [11; 15].

Оценка стоимости денег является важной задачей для измерения НТП в условиях глобальных технологических сдвигов и кризисов, поскольку именно деньги являются ключевым эталоном в измерении стоимости. Деньги, как и другие товары и блага имеют цены, которые могут значительно колебаться. Эти цены измеряются не только в контексте расчета официального индекса общей внутренней инфляции в стране, но и всем спектром внешних факторов, связанных с валютными курсами и кросс-курсами, которые также во многом и предопределяют «Империю стоимости капитала» в мире в целом [16]. Однако, соответствующая комплексная методология измерения индексов цены денег не проработана ни в одной из стран, хотя вопрос становится все более актуальным из-за постоянно усиливающихся рисков и вызовов, связанных с разрушением глобального долларова стандарта и постепенным переходом мира на региональные валютно-торговые зоны. Эта же проблема встанет и при формировании наднациональной экономической валюты на пространстве Евразийского экономического сообщества. Что касается появления наднациональной экономической валюты, то ее величину также надо будет определять с минимальной привязкой к долларовам кросс-курсам и с учетом веса национальных валют во взаимной торговле, который устанавливается соотношением экономик.

Таким образом, подводя итоги, можно обозначить четыре ключевых проблемы развития методологии экономических измерений в условиях глобальных технологических сдвигов и кризисов.

1. Оценка с фундаментальных позиций стоимости капитала в макроэкономических исследованиях в долгосрочных периодах, свойственных технологическим укладам. Создание комплексных институциональных сфер применения концепции фундаментальной стоимости капитала, в том числе во всех сферах, связанных с государственным управлением, включая реформу регулирования оценочной деятельности, реформу

присвоения рейтингов долговым инструментам капитала, деолигополизацию аудиторской деятельности и ее регулирование в национальном интересе.

2. Эмпирическая привязка процентной ставки к фазам экономических кризисов в качестве измерителя фундаментальной стоимости капитала в макроэкономических исследованиях и нормативных практиках экономических измерений. Есть некоторые эмпирические указания на наличие разрушительных проциклических связей в колебаниях процентной ставки по фазам экономических кризисов, но пока это только гипотеза, требующая своего развития и объяснения такой зависимости.

3. Измерение стоимости денег как измерителя стоимости и определение влияния проциклическости поведения рынков на ее величину.

4. Эмпирическая увязка проциклическости стоимости денег и капитала с экономическими кризисами и их взаимное моделирование.

Библиографический список

1. Информация Минфина России № ПЗ-10/2012 «О вступлении в силу с 1 января 2013 г. Федерального закона от 6 декабря 2011 г. № 402-ФЗ «О бухгалтерском учете» // СПС «Консультант Плюс» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_138570/8725ae3722f63cbf6b3c5119aec0670bc51faeba/ (дата обращения: 15.10.2019).
2. Комплексная методика по оценке эффективности общественного производства и отдельных мероприятий (Руководитель межведомственной комиссии Н. П. Федоренко, заместитель руководителя Д. С. Львов, ответственный исполнитель Г. И. Микерин). Третья редакция (ДСП). ГКНТ, АН СССР, 1983. – 46 с.
3. Методика (основные положения) определения экономической эффективности использования в народном хозяйстве новой техники, изобретений и рационализаторских предложений (Утверждена Постановлением Государственного комитета Совета Министров СССР по науке и технике, Госпланом СССР, Академией наук СССР и Государственным комитетом Совета Министров СССР по делам изобретений и открытий от 14.02.1977 г. № 48/16/13/3) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://meganorm.ru/Index2/1/4293740/4293740686.htm> (дата обращения: 15.10.2019).
4. Глазьев, С. Ю. Теория долгосрочного технико-экономического развития. – М.: ВладДар, 1993. – 310 с.
5. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов – 5-е изд. – М.: Альпина Паблишер, 2008 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.studentlibrary.ru/book/ISBN9785961408027.html> (дата обращения: 15.10.2019).
6. Медведева, О. Е., Артеменков, А. И. Теоретические основы экономических измерений стоимости в условиях глобальных технологических сдвигов и кризисов. Новейшая методологическая база (часть 1) // Вестник университета. – 2019. – № 12. – С. 112-118.
7. Микерин, Г. И. Меры по стимулированию инновационной активности в экономике и совершенствование методологии оценки отдельных объектов // Экономические стратегии. – 2009. – № 2. – С. 174-185.
8. Выступление Владимира Путина в Давосе // Вести.Ру. – 2009. – 29 янв. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.vesti.ru/doc.html?id=246949> (дата обращения: 15.10.2019).
9. Документы Международных стандартов финансовой отчетности // Официальный сайт Министерства финансов Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.minfin.ru/ru/performance/accounting/mej_standart_fo/docs/ (дата обращения: 15.10.2019).
10. Bignon V., Biondi Y., Ragot, X. An Economic Analysis of Fair Value: Accounting as a Vector of Crisis / Working Paper 15. – The CNRS Cournot Centre for Economic Studies Research. – August, 2009 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.researchgate.net/publication/228303300_An_Economic_Analysis_of_Fair_Value_Accounting_as_a_Vector_of_Crisis (дата обращения: 15.10.2019).
11. Crosby, N., Hughes, C. The basis of valuations for secured commercial property lending in the UK // Journal of European Real Estate Research. – 2011. – Vol. 4. – I. 3. – Pp. 225-242. doi: <https://doi.org/10.110>
12. Fama, E., French, K. The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence // Journal of Economic Perspectives. – 2004. – Vol. 18. – №. 3. – Pp. 25-46.
13. International Association of Assessing Officers [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.iaao.org (дата обращения: 03.10.2019).
14. Lintner, J. The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets // Review of Economics and Statistics. – 1965. – Vol. 47. – №. 1. – Pp. 13-37.
15. Michaletz, V., Artemenkov, A. The transactional asset pricing approach // Journal of Property Investment and Finance. – 2019. – Vol. 37. – №. 3. – Pp. 255-288. <https://doi.org/10.1108/JPIF-10-2018-0078>
16. Orlean, A. The Empire of Value: A new foundation for Economics. – Cambridge; London: MIT Press, 2014. – 350 p.

17. Sharpe, W. F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk // Journal of Finance. – 1964. – Vol. 19. – №. 3. – Pp. 425-442.

References

1. Informatsiya Minfina Rossii № PZ-10/2012 “O vstuplenii v silu s 1 yanvarya 2013 g. Federal'nogo zakona ot 6 dekabrya 2011 g. № 402-FZ “O bukhgalterskom uchete”, SPS “Konsul'tant Plyus” [Information of the Ministry of Finance of Russia No. PZ-10/2012 “On the entry into force on January 1, 2013 of the Federal Law No. 402-FZ dated December 6, 2011 “On Accounting”]. Available at: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_138570/8725ae3722f63cbf6b3c5119aec0670bc51faeba/ (accessed 15.10.2019).
2. Kompleksnaya metodika po otsenke effektivnosti obshchestvennogo proizvodstva i otdel'nykh meropriyatiy (Rukovoditel' mezhdunarodnoy komissii N. P. Fedorenko, zamestitel' rukovoditelya D. S. L'vov, otvetstvenny'j ispolnitel' G. I. Mikerin). Tret'ya redaktsiya (DSP) [Comprehensive Guidelines on assessment of the efficiency of public production and investment projects, edited by N.P. Fedorenko, D.S. Lvov, G.I. Mikerin], GKNT, AN SSSR [The State Committee on Science and Technology, USSR Academy of Science], 1983, 46 p.
3. Metodika (osnovnye polozheniya) opredeleniya ekonomicheskoi effektivnosti ispol'zovaniya v narodnom khozyaistve novoi tekhniki, izobretenii i ratsionalizatorskikh predlozhenii (Utverzhdena Postanovleniem Gosudarstvennogo Komiteta Soveta Ministrov SSSR po nauke i tekhnike, Gosplanom SSSR, Akademiei Nauk SSSR i Gosudarstvenny'm Komitetom Soveta Ministrov SSSR po delam izobretenii i otkry'tii ot 14.02.1977 g. No. 48/16/13/3) [Guidelines (main provisions) for determining the economic efficiency of the use of new technologies and innovations in the national economy (Approved by the Joint Decree of Three Union regulators: the State Planning Board, the USSR Academy of Science, and the State Committee for Inventions and Discoveries on February 14, 1977)]. Available at: <https://meganorm.ru/Index2/1/4293740/4293740686.htm> (accessed 15.10.2019).
4. Glaz'ev S. U. Teoriya dolgosrochnogo tekhniko-ekonomicheskogo razvitiya. [The theory of long-term economic development], Moscow, Vla Dar, 1993, 310 p.
5. Damodaran A. Investitsionnaya otsenka: Instrumenty i metody otsenki lyubykh aktivov [Investment valuation: Tools and methods for valuing any assets], 5-e izd., Moscow, Alpina Publishers, 2008. Available at: <http://www.studentlibrary.ru/book/ISBN9785961408027.html> (accessed 15.10.2019).
6. Medvedeva O. E., Artemenkov A. I. Teoreticheskie osnovy ekonomicheskikh izmerenii stoimosti v usloviyakh global'nykh tekhnologicheskikh sdvigo v i krizisov. Noveishaya metodologicheskaya baza (chast' 1) [Theoretical bases of economic measurements of value in the conditions of global technological shifts and crises. Newest methodological basis (part 1)], Vestnik universiteta, 2019, I. 12, Pp. 112-118.
7. Mikerin G. I. Mery po stimulirovaniyu innovatsionnoi aktivnosti v ekonomike i sovershenstvovanie metodologii otsenki otdel'nykh ob'ektov [Measures of stimulating innovations in the economy and improving valuation methodologies for certain types of assets], Ekonomicheskie strategii [Economic Strategies], 2009, I. 2, Pp. 174-185.
8. Vystuplenie Vladimira Putina v Davose [Vladimir Putin's speech in Davos], Vesti.Ru, 2009, Jan. 29. Available at: <https://www.vesti.ru/doc.html?id=246949> (accessed 15.10.2019).
9. Dokumenty Mezhdunarodnykh standartov finansovoi otchetnosti [International Financial Reporting Standards Documents], Ofitsial'nyi sait Ministerstva finansov Rossiiskoi Federatsii [Official website of the Ministry of Finance of the Russian Federation]. Available at: https://www.minfin.ru/ru/performance/accounting/mej_standart_fo/docs/ (accessed 15.10.2019).
10. Bignon V., Biondi Y., Ragot X. An Economic Analysis of Fair Value: Accounting as a Vector of Crisis, Working Paper 15, The CNRS Cournot Centre for Economic Studies Research, August 2009. Available at: https://www.researchgate.net/publication/228303300_An_Economic_Analysis_of_Fair_Value_Accounting_as_a_Vector_of_Crisis (accessed 15.10.2019).
11. Crosby, N., Hughes, C. The basis of valuations for secured commercial property lending in the UK, Journal of European Real Estate Research, 2011, Vol. 4, I. 3, Pp. 225-242. doi: <https://doi.org/10.110>
12. Fama, E., French, K. The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence, Journal of Economic Perspectives, 2004, Vol. 18, №. 3, Pp. 25-46.
13. International Association of Assessing Officers. Available at: www.iaao.org (accessed 03.10.2019).
14. Lintner, J. The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets, Review of Economics and Statistics, 1965, Vol. 47, I. 1, Pp. 13-37.
15. Michaletz, V., Artemenkov, A. The transactional asset pricing approach, Journal of Property Investment and Finance, 2019, Vol. 37, I. 3, Pp. 255-288. <https://doi.org/10.1108/JPIF-10-2018-0078>
16. Orlean, A. The Empire of Value: A new foundation for Economics, Cambridge; London, MIT Press, 2014, 350 p.
17. Sharpe, W. F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk, Journal of Finance, 1964, Vol. 19, I. 3, Pp. 425-442.