



УДК 330.3

**Бариленко Владимир Иванович**

доктор экономических наук, профессор  
Финансовый университет при Правительстве РФ,  
г. Москва  
ea@fa.ru

## **ЭВОЛЮЦИЯ МЕТОДОЛОГИИ ОТЕЧЕСТВЕННОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА**

*Ключевые слова: эволюция, экономический анализ, экономическая теория, фундаментальный анализ, стоимость предприятия.*

**Рассмотрены пути развития методологии отечественного экономического анализа. Особенностью отечественной школы экономического анализа (как анализа хозяйственной деятельности предприятий) является комплексный подход к изучению этой деятельности, как с общеэкономических, так и с финансово-экономических и технико-экономических позиций.**

Эволюция представляет собой процесс развития какой-либо системы, представляющий постепенные (без резких скачков – в противоположность революции) количественные и качественные изменения, приводящие либо к переходу системы на новый, более высокий качественный уровень, либо к её деградации. Это в полной мере может быть отнесено и к экономическому анализу, рассматриваемому как область научных исследований, как сфера практической деятельности и как учебная дисциплина.

Возникнув в ответ на практические потребности управления, он доказал свою эффективность как инструмент изучения реальной действительности, обеспечивающий информационную поддержку выработки управленческих решений. Однако нельзя не признать, что теория отечественного экономического анализа, служащая методологической основой всех аналитических дисциплин и определяющая их содержание, ныне находится в кризисной ситуации. Ведь эта теория во многом сформировалась в эпоху централизованной плановой экономики, а рыночные преобразования в нашей стране радикально изменили экономические реалии и условия осуществления хозяйственной деятельности. Более того, и общемировые процессы, и ход формирования новой экономики России динамично развиваются, всё более изменяя действительность, которая должна изучаться анализом, ставя перед ним все новые задачи.

В то же время необходимо иметь в виду, что сейчас находится немало противников экономического анализа как самостоятельной науки, считающих его искусственным изобретением советского периода.

Они необоснованно противопоставляют экономический анализ родившемуся в недрах бухгалтерского учета балансоведению, или финансовому анализу [1]. При этом они ссылаются на зарубежную практику, где в университетах действительно не читают таких курсов, как «Теория экономического анализа», «Экономический анализ», «Комплексный анализ хозяйственной деятельности», лишь иногда выделяя в самостоятельные курсы «Анализ финансовой отчетности».

Особенностью отечественной школы экономического анализа (как анализа хозяйственной деятельности предприятий) является комплексный подход к изучению этой деятельности как с общеэкономических, так и с финансово-экономических и технико-экономических позиций. Поэтому надо согласиться с мнением тех специалистов, которые считают, что отечественный экономический анализ как целостное научное направление представляет собой зримое конкурентное преимущество российской научной экономической школы по сравнению с подходами западных ученых. И нам необходимо не только сохранять это преимущество, но и всемерно его развивать с тем, чтобы оно повышало реальную конкурентоспособность наших вузов на международном рынке образовательных услуг.

Доминирующая до настоящего времени общая направленность отечественного экономического анализа на деятельность хозяйствующих субъектов в производственной



сфере обусловила его преимущественную ориентацию на изучение их операционной деятельности и связанных с нею причинно-следственных связей. Даже в условиях рыночных преобразований в нашей стране это проявляется в том, что предметом анализа, как правило, являются либо внутрихозяйственные бизнес-процессы, либо функционирование предприятий на товарных рынках.

Однако активность современных предприятий все чаще проявляется в сферах инновационно-инвестиционной и финансовой деятельности. Причем, успехи именно в этих сферах во многом определяют даже саму возможность успешной производственно-сбытовой деятельности. Очевидно, что в рамках комплексного анализа хозяйственной деятельности необходимо оценивать параметры причинно-следственных связей результатов этих трех видов деятельности и их влияние на финансовое состояние и стоимость компании в целом. Но подобные вопросы мы явно недостаточно рассматриваем в учебных курсах анализа, ощутив и явный дефицит как теоретических исследований, так и практического опыта в этой сфере. Особую остроту проблема методологического обеспечения анализа инноваций и связанных с ними инвестиций приобретает в условиях перехода нашей страны на инновационный путь развития.

Последний глобальный экономический кризис наглядно показал, насколько успех деятельности хозяйствующих субъектов зависит от ситуации на финансовых рынках. Функционирование современной коммерческой организации немыслимо без операций на рынке капитала, производных финансовых инструментов, валютно-денежных рынках. При этом финансовые ресурсы являются таким же производственным фактором, как сырье или основные фонды, поэтому масштаб и рыночная цена привлечения капитала во многом определяют эффективность бизнеса. Совершенно очевидно, что адекватная аналитическая оценка эффективности сегодня невозможна без учета этого фактора.

Общепризнанно, что служащая мерилom рыночного успеха компании, ее реальная акционерная стоимость формируется только на рынках капиталов. Но она не может быть познана без изучения информации об оценке инвестиционной привлекательности компании, даваемой не аналитиками этой компании, а самими этими рынками. А по-

добные рыночные оценки зависят от гораздо большего числа факторов, чем может себе представить даже самый лучший аналитик, изучающий финансовую отчетность.

Таким образом, углубленное изучение эффективности современных предприятий и аналитическое обоснование наиболее рациональных управленческих решений теперь невозможны без учета ситуации на финансовых рынках, без использования формируемых там индикаторов, без выявления взаимозависимостей между различными параметрами деятельности предприятий и рыночными оценками. Это обуславливает необходимость существенного расширения аналитического инструментария отечественного аналитического инструментария.

Так, наш традиционный ретроспективный экономический анализ мы по привычке, как правило, основываем на сопоставлениях фактических данных с планом или с предыдущим отчетным периодом. Но объективная необходимость в изучении динамики показателей за многие годы, в выявлении и анализе устойчивых тенденций, в увязке их с макроэкономической цикличностью, с этапами жизненного цикла самих предприятий требует новых подходов.

Необходимость ориентировки на критерий оценки стоимости предприятия при аналитическом обосновании управленческих решений объективно требует анализа поведения курсов ценных бумаг, эмитируемых предприятиями, ведь от этого зависит их рыночная капитализация. Значит нам нужен и технический анализ вместе с его традиционным оппонентом в анализе ценных бумаг – фундаментальным анализом.

Осуществляемый инвесторами фундаментальный анализ ориентирован на углубленное изучение деятельности предприятия и ее перспектив с учетом внешних условий ее осуществления. Определяемая в результате фундаментального анализа («внутренняя») стоимость компании, как правило, не совпадает с ценой ее акций на фондовом рынке.

Объективное существование различных интересов субъектов рыночной экономики требует введения в научный оборот методов анализа психологических мотивов принимаемых ими решений. Анализ поведенческих аспектов до настоящего времени явно недооценивается в практике отечественной экономической работы, недостаточно внимания к научной разработке методов учета



факторов, связанных с психологией и бихевиоризмом рыночных агентов, демонстрируют и ученые-аналитики. Нынешний этап эволюции методологии экономического анализа с неизбежностью должен находить решения множества трудно формализуемых проблем аналитического обоснования выбора управленческих решений в условиях неопределенности, когда характер этих решений во многом обусловлен индивидуальными особенностями принимающих их лиц. Неоспорима связь экономического анализа с экономической теорией. Поэтому при помощи исследования количественных характеристик изучаемых процессов и явлений аналитики призваны давать их качественные оценки. Такого рода оценки могут характеризовать деятельность предприятий с различных теоретических позиций. В рамках неоклассической экономической теории согласно присущей ей технологической концепции фирмы предприятие рассматривается как структура, предназначенная для выпуска продукции и стремящаяся оптимизировать связанные с этим затраты. Альтернативная – контрактная концепция предполагает рассмотрение организации как совокупности отношений между собственниками, управляющими и работниками, оформляемых сетью внутренних контрактов, которые заключаются для снижения транзакционных издержек. Стратегическая концепция предприятия ориентирована на его изучение как активного объекта рыночных отношений, способного влиять на рыночную конъюнктуру и достигать стратегические цели при помощи решения организационных и технологических задач. Таким образом, избранная теоретическая концепция определяет круг хозяйственных явлений и процессов, которые должны быть подвергнуты анализу для получения конкретных результатов. Обоснованный выбор и комбинации подобных концепций способны существенно расширить возможности экономического анализа.

Успех и перспективы выживания предприятия в конкурентной борьбе зависят от качества автономно принимаемых его руководством управленческих решений, которые должны основываться на финансовых и рыночных критериях. Эти же критерии должны быть основой и оценкой фактической эффективности менеджмента компаний.

Анализ эффективности управленческих решений всегда базируется на использова-

нии определенных критериев, которые объективно эволюционируют в соответствии с изменениями общественно-экономических формаций. Так, с переходом к рыночным отношениям на первый план выходят критерии оценки, основанные на финансовых и рыночных параметрах деятельности фирмы. Высокий и стабильно растущий объем продаж, достойная доля рынка, рентабельность и финансовая устойчивость – вот критерии, по которым в странах с развитой рыночной экономикой принято оценивать эффективность менеджмента. Но глобальный финансово-экономический кризис последнего времени показал, что проблема оценки эффективности управления, как на уровне макроэкономики, так и на уровне отдельных хозяйствующих субъектов, еще далека от своего решения. Традиционно в качестве основных критериев оценки экономической эффективности управления хозяйственной деятельностью отечественных предприятий рассматриваются показатели прибыли и рентабельности. Все эти показатели служат достаточно надежными ориентирами для оценки финансовой результативности работы предприятий и для выработки управленческих решений.

Стоит также добавить и то, что теперь не только прибыль как источник потенциальных дивидендов интересует собственников и инвесторов, их не меньше привлекает перспектива повышения курсовой стоимости акций компании и, наоборот, их страшит возможность падения этой стоимости. А эти колебания изменяют и общую оценку стоимости компании.

Поэтому в практике экономического анализа все большее распространение получает подход, базирующийся на концепции управления на основе стоимости (VBM – value-based management). В рамках этого подхода критерием оценки эффективности бизнеса становится прирост стоимости предприятия. Чаще всего стоимость коммерческой организации характеризуется как денежный эквивалент ее балансовых чистых активов, как приведенная к настоящему времени дисконтированная величина всех прогнозируемых денежных потоков (отрицательных и положительных) или просто как рыночная капитализация всех котирующихся на рынке акций компании.

Оценка фактической эффективности лишь с большой условностью может ориен-



тироваться и на трудно предсказуемые будущие денежные потоки. Поэтому способы оценки стоимости компании на их основе применяются в основном в предварительном и прогнозном анализе, в сравнительной оценке инвестиционных проектов.

Однако потребности управления требуют основанного на реально формируемых в учете показателях анализа реально же достигнутой фактической эффективности и возможностей ее повышения.

В рыночной экономике за все надо платить, в том числе и за привлечение финансовых ресурсов. Поэтому для оценки рентабельности бизнеса с позиций собственников предприятия в международной практике все чаще применяется показатель экономической добавленной стоимости (*EVA* – Economic Value Added). Суть концепции *EVA* в том, что любая компания может рассматриваться как некий инвестиционный проект, требующий затрат капитала, привлечение которого, в свою очередь, тоже требует определенных затрат. Разность между доходностью проекта (компании) и стоимостью вложенного в него капитала и определяет величину экономической добавленной стоимости:

$$EVA = (ROI - WACC) \times IC,$$

где *ROI* – рентабельность инвестированного капитала;

*WACC* – средневзвешенная цена капитала;

*IC* – средняя стоимость инвестированного капитала.

Использование критерия экономической добавленной стоимости отражает альтернативный прибыльности аналитический подход к оценке эффективности использования инвестированного в предприятие капитала, предполагая переход от расчета рентабельности инвестированного капитала (*ROI*), измеряемой в процентном выражении, к расчету экономической добавленной стоимости (*EVA*) в абсолютном денежном выражении. При этом функциональная зависимость абсолютного значения *EVA* от размера инвестированного капитала и уровней относительных показателей *ROI* и *WACC* дает возможность построения многочисленных факторных моделей и соответствующих методик его анализа. Перспективным направлением анализа представляется, в частности, разработка системы показателей эффективности, аналогичных традиционным показателям рентабельности, но с использованием *EVA* взамен привычной прибыли.

Так, одним из известных способов оценки рыночной стоимости предприятия является сложение чистых активов его баланса и суммы *EVA* будущих периодов, приведенной к настоящему моменту времени. В соответствии с этим рыночная стоимость предприятия может превышать балансовую стоимость чистых активов или быть меньше ее в зависимости от будущих размеров *EVA*. Отсюда вытекает целесообразность использования в качестве индикатора эффективности бизнеса *EVA* и компонентов его расчетной формулы. Возможны три варианта соотношений показателя *EVA*, средневзвешенной цены инвестированного в предприятие капитала и его рентабельности:

1.  $EVA = 0$  при  $ROI = WACC$ , в этом случае рыночная стоимость предприятия равна чистым активам его баланса. В такой ситуации рыночный выигрыш от вложения средств в это предприятие равен нулю.

2.  $EVA > 0$  при  $ROI > WACC$  – превышение рентабельностью инвестиций стоимости привлечения капитала означает прирост рыночной стоимости предприятия над балансовой стоимостью чистых активов и свидетельствует об эффективности его деятельности.

3.  $EVA < 0$  при  $ROI < WACC$  – отрицательное значение *EVA* приводит к уменьшению рыночной стоимости предприятия, так как затраты на привлечение капитала превышают его отдачу. Это свидетельствует о том, что деятельность фирмы приносит лишь ущерб ее владельцам.

В качестве одного из элементов расчетной формулы *EVA* фигурирует основанный на прибыли показатель *ROI*. Учитывая, что во многих ситуациях гораздо более объективную, чем прибыль, характеристику эффективности работы предприятия и его способности выживать в рыночных условиях дают показатели денежных потоков, можно рассчитывать и потоковый вариант экономической добавленной стоимости. Этот показатель, именуемый остаточным денежным потоком – *RCF* (Residual Cash Flow) или денежной добавленной стоимостью – *CVA* (Cash Value Added), определяется по той же схеме, что и *EVA*, но с использованием вместо чистой прибыли чистого денежного потока от операционной деятельности без учета уплаты налогов – *ANOCF* (Adjusted Net Operating Cash Flow):



$$CVA = ANOCF - (WACC \times IC).$$

Такой подход основан на идее о том, что приток денег от операционной деятельности предприятия должен покрывать не только затраты денег на производство и реализацию продукции, но и денежные расходы на привлечение источников финансирования капитала. Поэтому подобный показатель *CVA* может послужить полезным инструментом в анализе денежных потоков коммерческих организаций.

Еще один вариант предназначен для интересующей акционеров компании предварительной оценки экономической добавленной стоимости – *SVA* (Shareholder Value Added). Такой показатель может быть рассчитан как разница между балансовой стоимостью собственного капитала (чистых активов) и расчетной стоимостью того же капитала, исчисленной как чистая стоимость предстоящих в пределах обозримого анализируемого периода денежных потоков, дисконтированных по ставке *WACC*.

В развитие концепции *EVA* может быть получен еще один интегральный аналитический показатель, характеризующий добавленную рыночную стоимость компании (*MVA* – Market Value Added). Этот показатель отражает реально созданную компанией для ее акционеров дополнительную стоимость сверх рыночной стоимости всего привлеченного капитала. В целях перспективного анализа *MVA* используется для характеристики ожиданий акционеров и потенциальных инвесторов. Поскольку сумма *MVA* равняется приведенной к текущей стоимости сумме всех будущих *EVA*, то высокое значение *MVA* является индикатором вероятности получения собственниками значительной прибыли в будущем. При этом динамика *MVA* может служить надежным индикатором эффективности менеджмента компании с точки зрения ее акционеров.

В целях оценки динамических тенденций и сравнительного анализа эффективности управления различными предприятиями может быть исчислен и относительный показатель *MVA*, рассчитываемый как коэффициент в виде отношения всего капитала, который был инвестирован в компанию с момента ее образования, к рыночной стоимости всех собственных и заемных средств компании. Если уровень подобного коэффициента *MVA* будет превышать единицу, то это будет означать, что рыночная стоимость

активов предприятия оказалась меньше инвестированных в него средств и руководители компании без всякой пользы для собственников просто «проели» часть капитала акционеров. Чем меньше будет значение коэффициента *MVA*, тем более эффективной может быть оценена работа менеджеров компании по управлению ее капиталом с точки зрения акционеров. Для наглядности может быть исчислен и обратный *MVA* показатель с противоположными оценками его возможных значений.

Дальнейшим развитием перечисленных выше способов оценки эффективности бизнеса стало появление нового аналитического направления, базирующегося на идеологии *EBM*, – менеджмента на основе ожиданий (Expectations Based Management). Эта методика, помимо использования традиционных показателей бухгалтерских и прогнозных отчетов, ориентирована на изучение краткосрочных и долгосрочных ожиданий различных заинтересованных лиц – акционеров, менеджеров, потенциальных инвесторов и финансовых аналитиков аудиторских, консалтинговых и рейтинговых компаний. Она также предполагает оценку «рыночного шума», возникающего в результате неуверенности участников рынка относительно слабо предсказуемых перспектив какой-либо компании.

В аналитических целях может быть рассчитано абсолютное значение показателя *EBM*, как разность между фактическим и ожидаемым значениями экономической добавленной стоимости, генерируемой хозяйственной деятельностью предприятия:

$$EBM = EVA_{\text{факт}} - EVA_{\text{ожд.}}$$

При этом участники рынка могут даже не подозревать о существовании показателя *EVA*, но хорошо понимают, что такое курс акций интересующего их предприятия, следят за тенденциями его поведения и строят свои прогнозы относительно его будущих значений. Ведь от этого зависит и ожидаемая ими рыночная стоимость (капитализация) этой компании, которую нетрудно определить просто как произведение ожидаемого курса акций на количество акций в обращении. Но ожидаемый курс акций определяется по данным технического анализа на основе оценки сложившихся ранее устойчивых трендов, а инновационная активность фирмы, внедрение прогрессивных и высокоэффективных изделий, технологий или видов деятельности ломает эти устойчивые тренды,



и фактические показатели могут существенно отличаться от прогнозных, ожидаемых. Поэтому превышение реальным курсом акций его ожидаемых значений может рассматриваться как реакция рынка на нововведения, осуществленные эмитентом этих акций.

Служащую базой для сравнения с фактической величиной экономической добавленной стоимости, ожидаемую сумму *EVA* несложно определить вычитанием из ожидаемой рыночной стоимости фирмы (ожидаемой капитализации) величины чистых активов баланса этой фирмы. А фактическое приращение *EVA* по сравнению с его ожидаемым значением, представляющее собой абсолютное значение показателя *EBM*, может быть трансформировано в форму комбинированной аддитивно-мультипликативной трехфакторной модели, по сути представляющей собой алгебраическую сумму влияний на это приращение трех факторных компонентов расчетной формулы *EVA* (*ROI*, *WACC*, *IC*).

Если эти влияния определять при помощи способов классического элиминирования, то формула расчета *EBM* приобретет следующий вид:

$$EBM = (ROI_{\text{факт}} - ROI_{\text{ожид}}) \times IC_{\text{ожид}} - (WACC_{\text{факт}} - WACC_{\text{ожид}}) \times IC_{\text{ожид}} + (ROI_{\text{факт}} - WACC_{\text{факт}}) \times (IC_{\text{факт}} - IC_{\text{ожид}}) [2].$$

При этом первое слагаемое может отражать возможный прирост *EVA* за счет повышения уровня рентабельности инвестированного капитала в результате внедрения эффективных инновационных разработок.

Второй компонент формулы характеризует возможность получения большей суммы экономической добавленной стоимости в результате снижения по сравнению с ожидаемой стоимостью привлечения капитала, необходимого для реализации инновационных мероприятий.

Третье слагаемое означает возможность получения дополнительной добавленной стоимости при сложившемся соотношении фактических уровней *ROI* и *WACC* за счет увеличения по сравнению с ожидаемыми размерами вложений капитала в инновационное развитие данного предприятия.

Очевидно, что все три слагаемых приведенной выше формулы расчета *EBM* отражают рассмотренные выше три пути возможного увеличения *EVA*, как ориентиры для менеджмента на основе ожиданий, состоящего в том, что управленческие решения должны обеспечить рост курса акций, а зна-

чит и стоимости компании за счет превышения эффективностью ее деятельности ожиданий рынка.

Дальнейшее упрощение приведенного выше выражения или попытка решения исходной задачи интегральным методом приводят к формированию двухфакторной модели *EBM*:

$$EBM = (WACC_{\text{ожид}} \times IC_{\text{ожид}} - WACC_{\text{факт}} \times IC_{\text{факт}}) + (ROI_{\text{факт}} \times IC_{\text{факт}} - ROI_{\text{ожид}} \times IC_{\text{ожид}}).$$

Такой подход также имеет свое аналитическое значение, поскольку здесь первое слагаемое отражает рост *EVA* за счет снижения суммы затрат на привлечение капитала, а второе – за счет прироста прибыли, генерируемой инвестированным капиталом. Это характеризует величину *EBM* с другой стороны как сумму источников ее формирования.

При этом специфика *EBM* как критерия эффективности заключается в том, что он не претендует на объективность. Ведь принимаемые за базу для сравнения ожидаемые параметры деятельности предприятия всегда зависят от субъективных оценок различных заинтересованных лиц. Поэтому одной из основных проблем возможного использования идеологии *EBM* в отечественной практике является отсутствие системы формирования рыночных ожиданий заинтересованных лиц. Если в странах с развитыми фондовыми рынками существуют пользующиеся доверием инвесторов авторитетные аналитические рейтинговые агентства, регулярно публикующие текущие и прогнозные значения важнейших биржевых индикаторов, цен на ресурсы и курсов акций публичных компаний, то в нашей стране заинтересованным лицам приходится больше полагаться на свою интуицию и не вполне достоверные косвенные данные. Разумеется, в рамках проведения внутреннего финансового анализа и маркетинговых исследований менеджеры и собственники предприятий могут формировать свои ожидания на основе оценок конъюнктуры в конкретном секторе рынка, сложившихся общемировых тенденций и заложенных в бизнес-планах и в инновационных проектах показателей, однако и для них этой информации явно недостаточно.

Очевидно, что для улучшения информационной обеспеченности анализа эффективности инновационного бизнеса и выработки на этой основе осознанных и действенных экономических решений необходимо наличие в России организованного фондового



рынка, обеспечение публичности и прозрачности его деятельности, а также развитие различных форм оказания аналитических и консалтинговых услуг для широкого круга заинтересованных пользователей.

В этой связи одним из перспективных направлений развития экономического анализа представляется создание методик использования в анализе долгосрочных и краткосрочных кредитных рейтингов, например, построенных по международной шкале Standard & Poor's или по соответствующим национальным шкалам. Подобные рейтинги формируются по закрытым методикам, но их значения и прогнозы их изменений могут служить важными ориентирами для аналитических оценок инвестиционной привлекательности и финансового состояния компаний – эмитентов ценных бумаг, их надежности как деловых партнеров.

Не секрет, что в последнее время существующие системы рейтинговых оценок подвергаются обоснованной критике. Поэтому, весьма актуальной задачей анализа является разработка современной отечественной теории сравнительной оценки финансового состояния и перспектив эмитентов, формирование на этой основе прикладных методик построения рейтингов и развитие этого важного направления обеспечения участников российского рынка аналитической информацией как коммерческой деятельности. Таким образом, сравнительный анализ финансового состояния предприятий для построения на этой основе рейтингов имеет все шансы превратиться в привлекательную для специалистов самостоятельную сферу бизнеса.

Существующие в нашей стране рейтинговые агентства («Эксперт РА», «Moody's Interfax Rating Agency», «Рус-Рейтинг» и др.) еще не в полной мере удовлетворяют потребности отечественных предпринимателей. Публикуемые рейтинги (чаще – ранкинги, построенные на основе ранжирования по количественным, а не качественным признакам) больше используются в рекламных целях, а не для целей инвестирования или принятия других управленческих решений. Очевидно, что для обеспечения субъектов рыночных отношений качественной и пользующейся доверием информацией, рейтинговые агентства должны быть аккредитованы Минфином РФ с учетом обоснованности аналитических методик построения их рейтингов и соблюдения международно признанных требова-

ний (объективность, достоверность, независимость, открытость и международный доступ, квалифицированные кадровые ресурсы, признание). Подобная практика уже применяется Банком России в отношении национальных рейтинговых агентств, рейтинги которых применяются для оценки кредитоспособности коммерческих банков.

Перечисленные пути развития методологии экономического анализа далеко не исчерпывают все аспекты ее эволюции в соответствии с потребностями становления эффективной рыночной экономики нашей страны. Потому и задачи аналитической науки постоянно должны обновляться, обеспечивая ее прогрессивное развитие и переход на новый качественный уровень. При этом очевидность междисциплинарных интеграционных подходов к решению целого ряда аналитических задач не может рассматриваться как аргумент в пользу отрицания экономического анализа как важнейшего научного направления.

#### **Библиографический список**

1. Ковалев В. В. Анализ баланса, или как понимать баланс / В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. – М. : Проспект, 2009.
2. Коупленд Т. Expectations-Based Management. Как достичь превосходства в управлении стоимостью компании / Т. Коупленд, А. Долгофф. – М. : Эксмо, 2009.

© Бариленко В. И., 2010