



ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ВЗРЯЖЕНИЕ РОССИИ

А. Н. Асаул  
М. П. Войнаренко  
Н. А. Пономарева  
Р. А. Фалтинский

КОРПОРАТИВНЫЕ  
ЦЕННЫЕ БУМАГИ  
КАК ИНСТРУМЕНТ  
ИНВЕСТИЦИОННОЙ  
ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ  
КОМПАНИЙ



**Институт проблем экономического возрождения**

**Санкт-Петербургский государственный  
архитектурно-строительный университет**

**Хмельницкий национальный университет**

**Посвящается 175-летию СПбГАСУ.**

**А. Н. Асаул, М. П. Войнаренко,  
Н. А. Пономарева, Р. А. Фалгинский**

**КОРПОРАТИВНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ  
КАК ИНСТРУМЕНТ ИНВЕСТИЦИОННОЙ  
ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИЙ**

Под редакцией заслуженного строителя РФ, д.э.н., профессора А. Н. Асаула



**Санкт-Петербург  
2008**



УДК 336.767.1  
ББК 65.262.2  
А-90

*Одобрено к изданию научно-техническим советом  
Института проблем экономического возрождения*

Асаул, А. Н. Корпоративные ценные бумаги как инструмент инвестиционной привлекательности компаний / А. Н. Асаул, М. П. Войнаренко, Н. А. Пономарева, Р. А. Фалтинский: под ред. д.э.н., профессора А. Н. Асаула. – СПб: АНО «ИПЭВ», 2008. -288с.

Рассматривается природа основных групп ценных бумаг и признаки по которым они могут быть классифицированы, а так же преимущества ценных бумаг по сравнению с другими финансовыми инструментами.

Особое место уделяемого рынку корпоративных ценных бумаг с позиции формирования механизмов собственной ресурсной базы компании, на основе которой они осуществляют свою экономическую деятельность. Раскрыто содержание дивидентной политики компании, учета и аудита корпоративных ценных ценных бумаг.

Представленные материалы предназначены для широкого круга жителей, интересующихся современными проблемами и тенденциями развития рынка корпоративных ценных бумаг служителям системы переподготовки и повышения квалификации специалистов, а также соискателей ученых степеней и званий. Предназначена для студентов изучающих дисциплину «Основы бизнеса на рынке ценных бумаг»

Издание осуществляется при поддержке Института проблем экономического возрождения и редакции журнала «Экономическое возрождение России».

**ISBN 978-5-91460-005-8**

*Для контактов с авторами: asaul@asaul.ru, т. (812) 336-25-78*

*Серия книг издается  
при редакции журнала «Экономическое возрождение России»  
Руководитель проекта главный редактор журнала,  
Заслуженный строитель РФ, д.э.н., профессор А. Н. Асаул*

*Рецензенты:*

**Бутынец Ф. Ф.** доктор экон. наук, профессор, Заслуженный деятель науки и техники Украины (Житомирский государственный технологический университет)

**Шопенко Д. В.** доктор экон. наук, профессор, Заслуженный деятель науки РФ (Санкт-Петербургский государственный инженерно-экономический университет)

© А. Н. Асаул,  
© М. П. Войнаренко,  
© Н. А. Пономарева,  
© Р. А. Фалтинский 2008  
© «АНО ИПЭВ», 2008

## ВВЕДЕНИЕ

Экономическое развитие компаний требует постоянного привлечения инвестиционных ресурсов, которые можно получить на рынке ценных бумаг.

Ценные бумаги, предназначенные для образования или увеличения собственного капитала компаний, нацеленных на получение прибыли, которой они затем поделятся с держателями этих бумаг, получили название капитальных ценных бумаг. К их числу относятся акции, облигации, паи кооперативов, инвестиционные сертификаты, закладные листы и их разновидности.

В современных развитых странах процент корпоративных ценных бумаг составляет, как правило, от 10-15 до 60-70 % и основную долю в ней составляют компании реального сектора экономики. Это свидетельствует о важной роли корпоративных ценных бумаг как альтернативного источника финансирования основного капитала. Исследования структуры эмиссий корпоративных облигаций показывает, что основную долю общего объема инвестиций в основной капитал составляют инвестиции, привлекаемые через облигационный заем.

Рынок капитальных ценных бумаг служит основой для формирования капитала акционерных обществ. Акция, как капитальная ценная бумага дает право на управление акционерной компанией, на долю в собственности компании и на получение некоторой части прибыли акционерного общества в виде дивидендов.

Одним из важных аспектов работы акционерного общества является дивидендная политика его руководства, существенно влияющая на цену акций компании. Дивиденды, как следствие дивидендной политики, – показатель защищенности акционеров. Дивиденды являются денежным доходом учредителей и в определенной степени сигнализируют им о том, что акционерное общество, в акции которого они вложили свои денежные средства (или имущество), работает с успехом.

Дивиденд является чутким индикатором состояния конъюнктуры, его резкие изменения свидетельствуют о поворотах в тенденциях хозяйственного развития. В государствах СНГ в связи с формированием рынка ценных бумаг дивиденд так же становится распространенной формой доходов населения.

Было бы, однако, неверным полагать, что дивидендная политика, т. е. участие персонала в собственности и прибылях, решит социально-экономические проблемы корпорации и баланс интересов. Обладание на сегодняшний день акциями значительной частью персонала, причем прежде всего наиболее квалифицированной и высокооплачиваемой, создает ощутимое несовпадение интересов между работниками-собственниками и рядовыми работниками, не имеющими акций или располагающими лишь единичными их экземплярами.

Привлечение акционерными обществами инвестиций путем публичного предложения акций компании на организованном фондовом рынке (проведение IPO) предполагает необходимость решения вопросов корпоративного управления. С точки зрения понимания владельцами компании стратегии ее развития, включая



стратегию привлечения инвестиций, внутреннему аудиту как составной части корпоративного управления уделяется особое внимание.

В процессе проведения аудита корпоративного управления определяются содержание и последовательность комплекса работ по улучшению корпоративного управления в компании на основе ее среднесрочной и долгосрочной стратегий; возможного сочетания их вариантов; интересов собственников; требований законодательства и соответствующих стратегий требований институтов финансовой инфраструктуры (например, требований листинга бирж в случае, если стратегия предусматривает вывод тех или иных категорий ценных бумаг компании на организованный фондовый рынок); позиции приоритетных групп инвесторов. Поскольку при выработке стратегии компании позиция ее основных собственников является определяющей, то, как правило, она является ключевой и при формулировании целей проведения аудита и задач, которые планируется решить с его помощью.

Службы внутреннего аудита (СВА) в российских и украинских компаниях – явление относительно недавнее. В литературе существуют разные мнения о месте и значении внутреннего аудита в управлении компанией, поэтому в книге подробно рассматривается сущность внутреннего аудита и его место в системе корпоративного управления как основы принятия управленческих решений. Даны теоретические основы внутреннего аудита операций с ценными бумагами. Рассмотрены процедуры получения аудиторских доказательств и рекомендаций по составлению официального документа – аудиторского заключения.

Особое место уделено исследованию ценных бумаг как объекта бухгалтерского учета, т.е. учетному подходу к определению понятия ценных бумаг. На основе проведенных исследований учета финансовых инвестиций в Украине авторы предлагают конкретные предложения по усовершенствованию аудита и бухгалтерского учета ценных бумаг с использованием специализированного программного обеспечения.

Идея написания данной книги принадлежит Заслуженному деятелю науки и техники Украины заведующему кафедрой учета и аудита, проректору по научно-педагогической работе Хмельницкого национального университета доктору экономических наук, профессору Михаилу Петровичу Войнаренку – человеку с которым меня связывает не только дружба, но и многолетнее творческое сотрудничество.

В 2001 – в издательстве Технологического университета Подолья (г. Хмельницкий) напечатан наш совместный учебник «Организация предпринимательской деятельности», а в 2004 г. в серии изданий «Экономическое возрождение России» (г. Санкт-Петербург) вышла переработанная и дополненная книга «Организация предпринимательской деятельности». Это учебник с грифом Учебно-методического объединения по образованию в области производственного менеджмента для студентов обучающихся по специальности 060800 «Экономика и управление на предприятии (по отраслям)».

К сфере научных интересов этого талантливого ученого, организатора и педагога относится и концепция кластерного объединения предпринимательских структур с инновационной составляющей.

Мне посчастливилось принимать участие в конференциях организованных и проводимых профессором М. П. Войнаренко в г. Киеве и Каменецк-Подольске,

слушать его выступления на международной конференции в Москве и безусловно я не мог остаться в стороне от этой животрепещущей темы. В процессе бесед и дискуссий с Михаилом Петровичем у меня сформировалась своя точка зрения на построение постиндустриального общества основанного на знаниях, и соответственно на место и роль кластерной модели в инвестиционно-строительной сфере Российской Федерации. Которую я отразил в своих статьях: Интеграция строительных фирм в форме сетевых индустриальных организаций // Регион: политика, экономика, социология. - 2001. - № 1.; Особенности развития Санкт-Петербургского инвестиционно-строительного комплекса / Ученые записки. - 2002. - Вып. 9.; Методология нобелевских работ и опыт изучения мезоэкономических объединений в регионе // Нобелевские лауреаты по экономике: взгляд из России / под ред. Ю. В. Яковца. - СПб. : Изд-во Гуманистика, 2003.; Региональный ИСК - самостоятельная управляемая саморегулирующаяся система // Развитие инвестиционно-строительной деятельности в современных условиях экономики России: Опыт. Проблемы. Перспективы. - М. : МАКС Пресс, 2003; Формирование мезоэкономических объединений в инвестиционно-строительном комплексе региона // Известия вузов. Строительство. - 2004. - № 1.; Сетевые организации как результат процесса глобализации : науч. тр. Международного союза экономистов и Вольного экономического общества России. - СПб. : Вольное экономическое общество, 2004. - т. 48.; Строительный кластер – новая региональная производственная система // Экономика стр-ва. - 2004. - № 6; Кластерный характер развития регионального инвестиционно-строительного комплекса // Экономика развития региона: проблемы, поиски, перспективы. Ежегодник. –Волгоград. - 2004. - Вып. 4. Т. 3

А так же в выступлениях на научно-практических конференциях: Объединение строительных организаций – основа для интеграции; Становление предпринимательской деятельности в контексте парадигмы глобализации экономики: науч. тр. Международного союза экономистов и Вольного экономического общества России. - М. ; СПб. : Вольное экономическое общество, 2002. - т. 10.; Развитие регионального инвестиционно-строительного комплекса на основе самоорганизации // Современное экономическое и социальное развитие: проблемы и перспективы. Ученые и специалисты Санкт-Петербурга и Ленинградской области - Петербургскому экономическому форуму 2003 года: сб. науч. ст. - СПб. : СПбГИЭУ, 2003; Сетевые организации как результат процесса глобализации : Ежегодное собрание членов международного союза экономистов; Глобализация и экономическое развитие // Куба.– 2004.; Феномен строительного кластера как активной формы развития регионального инвестиционно-строительного комплекса: круглый стол под руководством академика РАН С. А. Ситаряна / Международная Академия менеджмента, РАН // Москва. -2004; Развитие строительства в Украине и России на основе реализации кластерной концепции: Институт экономического прогнозирования НАН Украины; первый международный научно-практический семинар / Украина на пути к ЕЭС: прогнозирование и реализация политики приоритетов в инновационно-инвестиционной и социально – трудовой сферах// Хмельницк .- 2004.; Развитие новых производственных структур – кластеров в современных условиях: Институт управления Маркетингом и иностранных языков ;



международная научная конференция / Развитие предприятий в условиях растущей конкуренции и глобализации народного хозяйства // Устронь (Польша). – 2005 ; Транзитивная экономика: путь к постиндустриальным преобразованиям : Ежегодное собрание членов МСЭ; Стратегия социально-экономического развития стран с переходной экономикой в соответствии с целями Декларации тысячелетия // Нью-Йорк. – 2006; Менеджмент корпораций и корпоративное управление : Міністерство освіти і науки України Західний науковий центр НАН і МОН України Спілка економістів України Інститут регіональних досліджень НАНУ Національний університет водного господарства та природокористування; Международная научная конференция / Корпоративное управление в Украине : менеджмент, аудит, финансы // Ровно. – 2006.

И во всех этих научных трудах можно найти отзвук научных убеждений профессора М. П. Войнаренко, чем я горжусь.

Настоящая книга является результатом сотрудничества кафедры финансов, анализа и учета Санкт-Петербургского государственного архитектурно строительного университета и кафедры учета и аудита Хмельницкого национального университета. Это первый, но, надеюсь, не последний совместный труд ученых-преподавателей представленных вузов.

А. Н. Асаул.

# Глава 1

## СУЩНОСТЬ, КЛАССИФИКАЦИЯ И ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ЦЕННЫХ БУМАГ

### 1.1. Экономическая природа ценных бумаг

*Ценные бумаги (securities)* – финансовые документы, удостоверяющие право собственности их владельца на *активы* и приносящие доход в виде дивиденда (акции, облигации, векселя, ваучеры, чеки, закладные и т. п.), а также денежные документы, в которые могут инвестировать средства банков, доверительных фондов и др. (управляемые ими по доверенности). Как правило, они обладают обрабатываемостью и являются товаром на одном из самых сложных, объемных финансовых рынков – рынке ценных бумаг.

Ценные бумаги – это денежные документы, удостоверяющие право владения или отношения займа, определяющие взаимоотношения между выпустившим их лицом и их владельцем и предусматривают, как правило, выплату дохода в виде дивидендов или процентов, а также возможность передачи денежных и других прав, вытекающих из этих документов, другим лицам.<sup>1</sup>

Выпуск и обращение ценных бумаг имеет важное значение для формирования корпоративного сектора экономики и фондового рынка, а фондовый рынок, в свою очередь, аккумулирует большие объемы денежных средств с целью их производственного использования, привлекает инвестиции для дальнейшего развития областей материального производства, формирования частного бизнеса, повышения благосостояния граждан Украины. В результате этих процессов создаются и развиваются акционерные общества, являющиеся одной из наиболее современных и развитых форм предпринимательства, осуществляется концентрация пакетов акций в собственности значительно меньшего количества акционеров.

Возникновение ценных бумаг было обусловлено необходимостью найти отличный от товаров и денег способ осуществления соглашений. Им оказались бумажные знаки. Первыми ценными бумагами стали документы займов – облигации, поскольку государства нуждались в значительных ссудных средствах для ведения войн. Обязательства по займам стали предметом купли-продажи.

#### 1.1.1. Развитие рынка ценных бумаг

Развитие рынка ценных бумаг условно можно разделить на три периода.

##### ***А. Дореволюционный период***

В 1703 г. по инициативе Петра I, посетившего подобное учреждение в Голландии, в Санкт-Петербурге была создана первая российская биржа.<sup>2</sup> На протяже-

---

<sup>1</sup> Закон Украины «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.10.2006 р. № 3480-IV // Бухгалтерія. 2006. № 17. С. 11–31.

<sup>2</sup> Санкт-Петербургская биржа относится к одной из старейших в Европе. В Регламенте главного Магистра, изданном Петром I, повелевалось «недалеко от ратуши, по примеру иностранных купеческих



нии всего XVIII столетия первая отечественная биржа играла скромную роль в экономике страны, что можно объяснить искусственным характером ее становления (заимствование чужого опыта без вызревания внутренних потребностей). В то время большое распространение имели ярмарки и базары, а некоторые ярмарки были основаны еще первыми русскими князьями и, как правило, располагались на пути следования речных судов и барж. Одной из наиболее известных ярмарок была Нижегородская, откуда товары поставлялись по всей Европе, а также зерновая ярмарка в Рыбинске.

Во времена Петра I отсутствовал единый всероссийский рынок (он стал зарождаться только в следующем столетии), не было и акционерных компаний (Петр насаждал казенные мануфактуры и горные заводы), а также государственного долга в облигационной форме. Рынок облигаций начал формироваться только во времена Екатерины II, которая первая привлекла иностранные банки для обслуживания внешнего долга; во внутреннем же обороте облигации появились еще позднее – в XIX в.

В XVIII в. биржа служила местом встречи иностранных и отечественных купцов для торговли заморским товаром и подготовки к отправке морем отечественных товаров. Непосредственно у биржи находились удобный причал, спуск к воде и специализированные хранилища для приемки товаров. Все это располагалось на стрелке Васильевского острова, где и сейчас две колонны с ростверками кораблей и горящими по праздникам факелами наверху приветствуют горожан и гостей Северной Пальмиры.

По указу Елизаветы II отечественным и зарубежным купцам было разрешено свободно посещать биржу. При этом запрещалось вести на бирже политические разговоры и засиживаться допоздна.<sup>1</sup>

Постепенно на бирже наряду с товарами стали торговать иностранной валютой, что было необходимо для обеспечения товарооборота. Сначала предметом торгов выступали лишь иностранные монеты, но уже в начале XIX в. получила распространение торговля валютой в бумажной форме, а также векселями в разной валюте.

В 1805–1815 гг. на стрелке Васильевского острова, на месте, где были деревянные склады и торговая площадь с небольшим трактиром, по проекту архитектора Тома де Томона было построено новое здание Санкт-Петербургской биржи в стиле русского позднего классицизма. Здание сохранилось до настоящего времени. Сейчас в нем ведутся работы по воссозданию и размещению вновь созданной Санкт-Петербургской нефтяной биржи.

В период правления Николая I Положение о биржевых маклерах и Биржевом комитете были утверждены 1831 г., 5 октября 1832 г. был утвержден и устав биржи.

---

городов, построить биржи, в которых бы сходились торговые граждане для своих торгов и постановлений векселей, также и для ведомостей о приходе и отпуске кораблей и коммерции» (*Идельсон В. Р. Кредит, банки и биржи. СПб., 1912. С. 40).*

<sup>1</sup> Русские биржевые ценности 1914–15 гг. СПб., 1916. С. 53.

В 1796 г. в стране появилась вторая биржа – *Одесская*. В дальнейшем были учреждены биржи в основных торговых центрах: в 1816 г. – Варшавская, в 1837 г. – Московская, в 1842 г. – Рыбинская, в 1848 г. – Нижегородская. К 1916 г. в России насчитывалось около 80 бирж, основная масса которых возникла за относительно короткий промежуток времени, с 1904 по 1916 год, – 59 бирж.<sup>1</sup>

Первоначально развитие операций с ценными бумагами на биржах было связано с возникновением и ростом государственного долга. Вплоть до начала XX в. на большинстве бирж торговали преимущественно хлебом и сахаром, а на Севере еще мехом и лесом. Только Санкт-Петербургская биржа к этому времени, по сути, превратилась в фондовую биржу так как основной объем торгов проходил с акциями предприятий, облигациями железных дорог и государственным долгом.

В 1900 г. изданием указа, в котором министру финансов предписывалось образовать особый фондовый отдел при Санкт-Петербургской бирже для торговли валютой и ценными бумагами, начинается период государственного регулирования рынка ценных бумаг. Этот закон предписывал передачу формирующегося фондового отдела в ведение особой канцелярии по кредитной части Министерства финансов. Позднее был издан еще ряд документов, регламентирующих деятельность фондовых отделов бирж:

«Правила для фондового отдела С.-Петербургской биржи» (1901), в которых в полной мере нашли отражение основные принципы государственного контроля и регулирования торговли фондовыми ценностями;

– «Правило о допущении бумаг к котировке на фондовом отделе С.-Петербургской биржи» (1902). Рассмотренное правило дополнялось постановлением об ответственности лиц, входящих в обращение с ценными бумагами на С.-Петербургской бирже;

– «Правила для сделок по покупке и продаже иностранной валюты, фондов и акций на С.-Петербургской бирже» (1907). В них подробно регламентировались порядок заключения и исполнения сделок с ценными бумагами, а также последствия невыполнения условий сделок

Новые правила знаменовали собой начало проведения крупной биржевой реформы в России и способствовали формированию в Санкт-Петербурге крупнейшего организованного международного рынка ценных бумаг. В дальнейшем торговля акциями учреждаемых компаний, а также долговыми обязательствами получила быстрое распространение и на региональных биржах.

Биржевая информация о курсах ценных бумаг, динамике цен товаров составляла основу материалов знаменитой российской газеты «Биржевые ведомости», которая издавалась с 1861 г. по 6 октября 1917 г. С 1893 г. газета выходила два раза в день и доставлялась к завтраку и обеду в банки и большинство ресторанов, трактиров и кофеен Санкт-Петербурга, Москвы и Одессы. Перед началом Второй мировой войны возможность читать газету дважды в день имели коммерсанты и банкиры в Одессе и Киеве, Львове и Черновцах, а также в ряде других крупных торговых городов европейской части Российской империи. «Биржевые

---

<sup>1</sup> Большая Советская Энциклопедия. Т. 6. М.: Акционерное общество «Советская Энциклопедия», 1927. С. 375.



ведомости» становились культурным достоянием просвещенной русской интеллигенции. Газета стала необходимым дополнением литературных, а также политических, философских и экономических споров по переустройству России.<sup>1</sup>

В тот период сделки на фондовых отделах бирж заключались только за наличную плату, а все сложные виды сделок оставались под запретом. Это, безусловно, тормозило развитие предпринимательства на рынке ценных бумаг. Тем не менее перед началом Первой мировой войны на Санкт-Петербургской бирже котировались акции 295 промышленных предприятий, имевших основной капитал 1504 млн руб. 123 вида облигаций суммой 15 531 млн руб.<sup>2</sup> Значительная часть сделок осуществлялась с акциями железных дорог, коммерческих и земельных банков, нефтяных и металлургических предприятий, страховых компаний.

*По правовому статусу* все фондовые биржи можно разделить на три типа:

а) публично-правовые фондовые биржи, находящиеся под контролем государства. Государство полностью регламентирует их деятельность. Такой тип фондовых бирж распространен в Германии, Франции и других странах;

б) частные фондовые биржи, создающиеся в форме акционерных обществ и полностью самостоятельные в ведении биржевой торговли. Однако все сделки совершаются в соответствии с действующим в стране законодательством. Такие биржи характерны для Великобритании и США;

в) смешанные фондовые биржи, создающиеся в виде акционерных обществ, но при этом не менее 50% их капитала принадлежит государству. Подобные биржи распространены в Австрии, Швеции и Швейцарии. Торговля ценными бумагами происходит между членами биржи. Для организации торговли необходима лицензия.

Торговля осуществлялась между профессиональными участниками рынка ценных бумаг (брокерами, дилерами, управляющими ценными бумагами, банками, клиринговыми организациями и т. д.). К торгам на бирже допускались только достаточно качественные и высоколиквидные бумаги.

Руководство биржей осуществляется общим собранием членов биржи, к комплектации которого отнесено:

- определение количественного биржевого состава или совета директоров;
- утверждение стратегических планов развития биржи;
- внесение изменений и дополнений в состав биржи или утверждение устава биржи в новой редакции;
- образование исполнительного органа биржи, досрочное прекращение его полномочий, если уставом биржи решение этих вопросов не отнесено к компетенции совета директоров или биржевого совета;
- избрание членов ревизионной комиссии (ревизора) биржи и досрочное прекращение их полномочий;

---

<sup>1</sup> Ключников И. К., Молчанова О. А., Ключников О. И. Банки и биржи: опыт системного анализа. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2006. 296 с. (любезно подаренной д-ром экон. наук, профессором О. А. Молчановой).

<sup>2</sup> Русские биржевые ценности 1914–15 гг. С. 115.

- утверждение годовых отчетов, бухгалтерских балансов, счета прибылей с убытков;
- утверждение сметы расходов на содержание совета и персонала биржи;
- прием новых членов биржи;
- принятие решения о прекращении деятельности биржи;
- утверждение и внесение изменений во внутрибиржевые нормативные документы.

Контроль над деятельностью биржи осуществляют структурные подразделения:

а) биржевой совет (руководил биржевой деятельностью в перерывах между общими собраниями);

б) ревизионная комиссия (осуществление контроля за финансово-хозяйственной деятельностью биржи, избирается общим собранием в соответствии с уставом биржи);

в) совет гувернеров (осуществление руководства биржей в периоды между общими собраниями. В его состав входили 23 представителя действительных членов биржи и общественности, а также президент биржи, исполнительный президент и директор);

- условия выплаты процентов и дивидендов по бумагам;
- технические вопросы.

Руководил фондовыми биржами Совет фондовых отделов бирж, утвержденный Министерством финансов.

### ***Б. Советский период***

После революции фондовый рынок практически прекратил свое существование. Организация фондовых бирж в СССР осуществлялась в соответствии с постановлением ВЦИК и СНК о валютных операциях. На фондовом отделе бирж допускались сделки по купле-продаже:

- 1) иностранной валюты и векселей;
- 2) чеков и иных платежных документов;
- 3) золота и серебра в слитках;
- 4) государственных ценных бумаг;
- 5) облигаций государственных и кооперативных предприятий;
- 6) иностранных ценных бумаг, допущенных к обращению в СССР.

Первые фондовые биржи на территории СССР появились в 1990 г.

### ***В. Современный период***

В настоящее время в России насчитывается около 60 фондовых бирж, и можно говорить, что фондовый рынок в современной России сложился.

Процесс формирования рынка ценных бумаг в России можно разбить на несколько этапов.

1. В 1991–1992 гг. в России открываются первые фондовые биржи и фондовые отделы товарных бирж, где первоначально центральное место занимала покупка и продажа опционов, депозитных, сберегательных и инвестиционных сертификатов.

Положительными моментами развития фондовых бирж были:

- а) внедрение наиболее крупными фондовыми биржами – Московской цен-

тральной, Московской международной, Санкт-Петербургской и Сибирской – метода листинга – предпродажной проверки акций на обеспеченность активами;

б) рост профессионализма кадров фондовых бирж и брокерских компаний, освоение новых видов ценных бумаг, а также улучшение технической оснащенности фондовых бирж;

в) создание государственных органов, регулирующих деятельность рынка ценных бумаг;

г) создание Федерации фондовых бирж, объединяющей фондовые биржи и фондовые отделы всех регионов Российской Федерации.

2. В 1992 г. произошел массовый выпуск нового вида ценных бумаг – государственных приватизационных чеков, рассчитанных на все население России, с целью вложить их в акции предприятий.

3. В период 1993–1996 гг. рынок ценных бумаг получил наиболее активное развитие. На рынке появляются новые виды ценных бумаг:

а) крупные предприятия, на которых произошло акционирование, стали выпускать свои облигации с целью финансирования проектов по созданию новой конкурентной продукции;

б) выпускаются государственные краткосрочные облигации для покрытия дефицита федерального бюджета. Однако государство получает доход лишь при первой продаже, затем они приносят многократные доходы банкам и другим кредитным учреждениям;

в) Министерство финансов приступило к выпуску золотого сертификата, содержащего кг. золота с пробой 0,9999, в 1993 г.

4. С апреля 1995 г. началась широкомасштабная продажа акций приватизированных предприятий на денежных аукционах и конкурсах, что явилось шагом к формированию цивилизованного рынка ценных бумаг.

22 апреля 1996 г. был принят Федеральный закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»,<sup>1</sup> для которого характерны:

– учет особенностей российского рынка ценных бумаг и нормативных актов, изданных за время развития рынка органами исполнительной власти;

– непротиворечивость другим законодательным актам;

– признание смешанной модели фондового рынка, включающей в себя как коммерческие банки, так и небанковские инвестиционные учреждения;

– усиление государственного надзора над рынком ценных бумаг;

– единство государственного регулирования рынка ценных бумаг.

Во второй половине девяностых годов ценные бумаги заняли свое место в системе экономических отношений России и Украины, чем обусловили необходимость их детального изучения с точки зрения экономики, права, финансов, учета и т. п.

---

<sup>1</sup> ФЗ № 39 «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. (в ред. федеральных законов от 26.11.1998 № 182-ФЗ, от 08.07.1999 № 139-ФЗ, от 07.08.2001 № 121-ФЗ, от 28.12.2002 № 185-ФЗ, от 29.06.2004 № 58-ФЗ, от 28.07.2004 № 89-ФЗ, от 07.03.2005 № 16-ФЗ, от 18.06.2005 № 61-ФЗ, от 27.12.2005 № 194-ФЗ, от 05.01.2006 № 7-ФЗ, от 15.04.2006 № 51-ФЗ, от 27.07.2006 № 138-ФЗ, от 16.10.2006 № 160-ФЗ, от 30.12.2006 № 282-ФЗ, от 17.05.2007 № 83-ФЗ, с изм., внесенными Федеральным законом от 26.04.2007 № 63-ФЗ).

### 1.1.2. Научные подходы к определению понятия ценных бумаг

Понятие ценных бумаг многогранно, поскольку сами экономические отношения, предусматривающие, их очень сложные, постоянно видоизменяющиеся и развивающиеся, что находит свое выражение в новых и новых формах существования ценных бумаг.

Основные подходы к определению понятия ценных бумаг, встречающиеся в современной науке, представлены на рис 1.1.

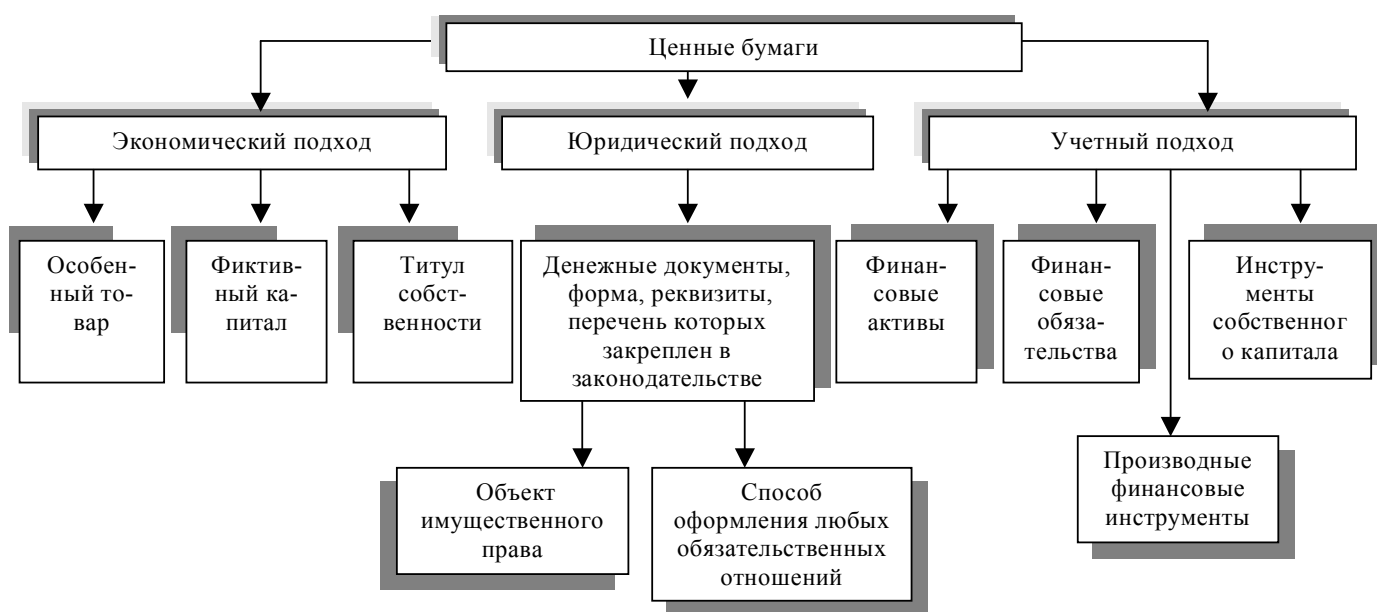


Рис. 1.1. Научные подходы к определению понятия ценных бумаг

В условиях рынка его участники вступают между собой в многочисленные отношения, в том числе по поводу передачи денег и товаров. В этом понимании *ценные бумаги – такая форма фиксации рыночных отношений между участниками рынка, которая сама является объектом этих отношений*. Иными словами, заключение соглашения между участниками рынка состоит в передаче или купле-продаже ценных бумаг в обмен на деньги или товар.

*Но ценные бумаги – особый товар, существующий в форме, отличной от натурально-вещевой или денежной*. Как товар, ценные бумаги имеют потребительскую стоимость (способность удовлетворять нужды потребителей) и меновую стоимость (способность к обмену и привлечению определенной суммы капитала), что и определяет их ценность. Способность ценных бумаг быть носителями потребительской и меновой стоимости можно рассматривать как полезность. В то же время, как товар специфический, ценные бумаги имеют собственные закономерности ценообразования. Будучи свидетельством части дохода, цена ценных бумаг определяется не стоимостью реально функционирующего капитала, а в



первую очередь прибыльностью компании, а также субъективной оценкой их изменения, осуществляемой участниками фондового рынка.

Итак, ценные бумаги можно рассматривать как товар, но товар особого рода, связанный не с юридическим статусом субъекта (является ли он юридическим лицом или физическим), а с его имущественным состоянием. Именно в имущественном состоянии кроется причина, почему одни нуждаются в кредитах и прибегают для их получения к выпуску долговых обязательств – ценных бумаг, а другие могут их кредитовать (финансировать) путем инвестирования своих средств в эти же бумаги.<sup>1</sup> Кроме того, определяя экономическую категорию, необходимо выделить систему отношений, с которой связано ее существование. Итак, *ценные бумаги – это система экономических отношений по поводу оформления договора об обмене сегодняшней стоимости (денег) на будущую стоимость (покупательную способность), при этом одна из сторон получает определенные имущественные права.*

Определяющим для природы ценных бумаг является характер их эмитирования. *Цель государственной эмиссии – оперативно, рыночными методами управлять размерами государственного долга и, как следствие, – размерами бюджетного дефицита и уровнем инфляции.* Мотивы организаций и финансовых институтов при эмитировании ценных бумаг могут быть двойственными и связаны или с необходимостью осуществления хозяйственной деятельности, или с желанием получения дохода определенного размера, регулярности, стабильности и т. п. Особый характер ценных бумаг как товара заключается и в особом – по отношению к реальным инвестициям – характере их обращения (обращение самостоятельное, но под влиянием изменений, происходящих в реальных инвестициях, капитале).

Среди научных работников существует много подходов к определению понятия ценных бумаг. В частности, существует точка зрения на ценные бумаги как документы, которые отделены от соглашения относительно купли-продажи займов или долей предприятий и начали самостоятельную жизнь, выполняя при этом некоторые функции денег и приобретая целиком новые свойства;<sup>2</sup> и как права на ресурсы, которые обособлены от своей основы и имеют собственную материальную форму (например, в виде бумажного сертификата, записи по счетам и т. п.).<sup>3</sup>

Международной практикой ценные бумаги определены как письменные документы, являющиеся долевыми бумагами корпораций (акции) или свидетельствующие о задолженности (облигации, ноты, сертификаты);<sup>4</sup> обычные и привилегированные акции и облигации, являющиеся оборотными и выпускаемыми корпорациями и правительственными ведомствами;<sup>5</sup> понятие, включающее акции, равно как и облигации, ноты и другие свидетельства о задолженности;<sup>6</sup> инвести-

---

<sup>1</sup> Романишин В. О. Ринок цінних паперів в перехідній економіці. К., 1997. 268 с.

<sup>2</sup> Мендрул О. Г., Шевчук І. А. Ринок цінних паперів. К.: КНЕУ, 1998. 152 с.

<sup>3</sup> Мельник В. А. Ринок цінних паперів. Довідник керівника підприємства. Спеціальний випуск. К.: А.Л.Д., ВІРА-Р, 1998. 560 с.

<sup>4</sup> Banking Terminology. Wash.: American Bankers Association, 1989. 319 p.

<sup>5</sup> Wyckoff P. The Language of Wall Street. New York: Hopkison and Blake, 1973. 203 p.

<sup>6</sup> Glossary of Fiduciary Terms. Wash.: American Bankers Association, 1968. 520 p.

ции, принимаемые форму акции или облигации;<sup>1</sup> сертификаты, которые представляют собственность на имущество и на основе которых может состояться передача или исполнение прав на имущество.<sup>2</sup> Кроме того, ценные бумаги рассматриваются как документы, представляющие требования к реальным (физическим) активам<sup>3</sup> и являющиеся титулом собственности или правом на получение дохода.<sup>4</sup>

Перечень ценных бумаг разнообразен, разнообразны и подходы к содержанию тех экономических отношений и к тем объектам, которые выражают ценные бумаги; в разной степени подчеркивается необходимость их документальной формы и т. п.

Ценные бумаги являются таким товаром, который имеет значение не сам по себе, а лишь как представитель, инструмент соответствующего рынка, нужды которого они и обслуживают. При этом ценные бумаги выступают как отражение стоимости инвестиций (капитала). Поэтому собственная внутренняя стоимость ценных бумаг (на бумажном носителе) равняется стоимости изготовления самой бумаги.<sup>5</sup> В связи с этим ценные бумаги выступают как фиктивный капитал, «представительская форма реального капитала, отличная от его товарной, производительной и денежной формы, которая может передаваться за него, находиться в обращении на рынке как товар и приносить доход».<sup>6</sup>

Ценные бумаги являются специфическим товаром, у которого по сравнению с нормальным товаром крайне смещен ценообразующий баланс между собственной стоимостью и потребительной стоимостью в пользу последнего. Отсюда теоретически цена фондовой бумаги определяется степенью ее полезности для продавца (эмитента) и покупателя (инвестора). Потребительная стоимость ценной бумаги с точки зрения инвестора определяется на основе анализа прибыльности, ликвидности и степени риска данного помещения капитала. Результаты анализа сопоставляются с альтернативными формами вложения средств (например, приобретение объектов недвижимости, золота, товаров, размещением денег на банковском счете).

Потребительная стоимость ценной бумаги для эмитента состоит в возможности привлечь средства на срок по определенной процентной ставке. В случае выпуска облигаций их потребительная стоимость сравнивается с аналогичными по срокам погашения банковскими кредитами. При эмиссии акций анализируются преимущества от «нераспыленного» владения капиталом, «прибыли от контроля», планируемым размером дивидендов и т. п.

---

<sup>1</sup> *Perrick G. Hanson*. Dictionary of Banking and Finance. London: Pulman Publishing Ltd., 1985. 590 p.

<sup>2</sup> *Securities Market in Japan*. Tokyo: Japan Securities Research Institute, 1985. 310 p.

<sup>3</sup> *Eugene F. Brigham, Louis C. Gapenski*. Intermediate Financial Management. New York: the Dryden Pres, 1985. 420 p.

<sup>4</sup> *World Bank Glossary*. Wash.: The World Bank, 1991. 260 p.

<sup>5</sup> *Каратуев А. Г.* Ценные бумаги: виды и разновидности. М.: Изд-во «БЕК», 1997. 235 с.

<sup>6</sup> *Гранцев И. В., Довгий С. О. та ін.* Приватизація, інвестиції та фондовий ринок: правові засади та практика: В 4 т. К.: ВАТ «Укртелеком», 2001. Т. 4: Цінні папери та фондовий ринок. 725 с.

Кроме того, ценные бумаги – это особый инвестиционный товар. Вне обмена они являются свидетельствами об инвестициях. Инвестиционными товарами они становятся в силу того, что способны приносить доход.

Все разновидности ценных бумаг представляют собой право на капитал, что придает ценным бумагам однородность, делает их качественно и количественно соизмеримыми и, более того, взаимозаменяемыми. Указанное свойство ценных бумаг определяет технику фондовых сделок: взаимная задолженность инвесторов погашается, а денежный капитал необходим лишь для компенсации сальдо сделок.

Таким образом, ценные бумаги являются особым специфическим товаром, имеющим собственную сферу обращения, свою разветвленную инфраструктуру, позволяющую эффективно функционировать огромному количеству видов и типов инструментов фондового рынка.

С появлением ценных бумаг права должника (эмитента ценных бумаг) и кредитора (владельца ценных бумаг) приобрели имущественную форму правоотношений. В отличие от конкретизации взаимоотношений между должником и кредитором, которая закладывается в договор, ценные бумаги характеризуются некоторой неопределенностью стороны, которой адресуются обязательства эмитента. Кто становился владельцем ценной бумаги, тот и получал права, удостоверяемые ценной бумагой. Это позволило отделить обращение ценных бумаг, являющихся обязательствами эмитента, от самого эмитента, а также сделать такое обращение более свободным, или публичным. Для этого в печатной ценной бумаге были установлены реквизиты, четко устанавливающие обязательства эмитента перед владельцем ценной бумаги. Именно такие ценные бумаги и сегодня существуют во многих странах.

Ценная бумага определена документом, удостоверяющим право владения и устанавливающим взаимоотношения между владельцем ценной бумаги и эмитентом. Установленная законодательством «денежность» ценных бумаг не разрешает отождествлять ценные бумаги и денежные средства. Ценные бумаги отражают процессы, происходящие внутри капитала и на фондовом рынке, а деньги – процессы, происходящие внутри всего товарного мира. Деньги – мера национального богатства, активов, пассивов и имущества отдельного предприятия и частного лица. Деньги – мера капитализации (объема выпуска) ценных бумаг. Ценные бумаги – это титул собственности, а деньги – показатель богатства.<sup>1</sup>

Итак, понятие ценных бумаг связано прежде всего с понятием документа. Некоторые авторы<sup>2</sup> (М. Агарков, В. Белов, Г. Шершеневич) утверждают, что ценные бумаги – это документы, другие (А. Майфат,<sup>3</sup> Савиньи) – что это что-то, указанное в документе.

---

<sup>1</sup> Каратуев А. Г. Ценные бумаги: виды и разновидности.

<sup>2</sup> Агарков М. М. Основы банковского права. Учение о ценных бумагах. М.: Финстатинформ, 1994. 356 с.; Белов В. А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. М., 1996. 615 с.; Шершеневич Г. Ф. Курс торгового права: В 2 т. СПб., 1908. Т. 2. 320 с.

<sup>3</sup> Майфат А. В. Ценные бумаги (сравнительный анализ понятий в правовых системах России и США) // Государство и право. 1997. № 1. С. 85–89.

Например, А. Майфат считает, что только относительно института ценных бумаг привилегированное место занимает форма (в виде документа), которая и является чертой, определяющей и конструирующей главное понятие института, в то время как в других институтах гражданского права первичной является черта, характеризующая содержание понятий данных инструментов. При этом А. Майфат придерживается позиции законодательства США, которое понимает под ценными бумагами прежде всего не документ, а совокупность имущественных прав, принадлежащих инвестору независимо от формы.

В то же время, М. Агарков, В. Белов, Г. Шершеневич рассматривают термин «ценные бумаги» в буквальном понимании, т. е. речь идет о бумаге как материальном объекте, имеющем некоторую ценность.

Позиция А. Майфата более близка к юридической сути ценных бумаг, поскольку их ценность определяется воплощенными в них правами.

Понятие «ценная бумага» содержит в себе комплекс юридических и экономических характеристик. Согласно Гражданскому кодексу Российской Федерации, ценная бумага – *это документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении*. Отличительной чертой ценных бумаг является то обстоятельство, что при совершении гражданско-правовых сделок с ними нельзя передать только часть прав, удостоверяемых ценной бумагой. С передачей ценной бумаги переходят все удостоверяемые ею права в совокупности.

Ценным бумагам присуща строгая формализация: для каждой ценной бумаги законодательно устанавливаются перечень удостоверяемых ею прав, обязательные реквизиты, форма ценной бумаги и иные требования. Как указывается в ст. 144 ГК РФ, «отсутствие обязательных реквизитов ценной бумаги или несоответствие ценной бумаги установленной и для нее форме влечет ее ничтожность».<sup>1</sup>

Итак, ценная бумага – это юридический документ, связанный с возникновением имущественного права, которое не может быть реализовано или передано другому лицу без наличия такого документа. Ценной бумагой признается документ, удостоверяющий имущественное право или отношения займа владельца документа к выпустившему его лицу, которые могут быть осуществлены только при предъявлении подлинника этого документа. Право, удостоверенное ценной бумагой, может быть переуступлено другому лицу лишь путем передачи ценной бумаги.

Юридическое определение ценных бумаг преобладает не только в юридической, но и в экономической литературе.<sup>2</sup> И хотя исторически это определение вытекает из общемировой тенденции (уже в конце XVIII в. ценные бумаги в Европе определяли как документы, предъявление которых необходимо для осуществления выраженного в них права), тем не менее оно не очень удачно. Во-первых, не

---

<sup>1</sup> Данная норма ограничивает возможность появления на рынке ценных бумаг разного рода суррогатов, (какими были, например, билеты МММ).

<sup>2</sup> Такой подход к определению понятия ценных бумаг воплощен в Законе Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» от 23.02.2006 г. № 3480-IV, с изм. и доп.



следует отдельно подчеркивать, что ценные бумаги удостоверяют право владения или отношения займа, поскольку последние предусматривают имущественное право заимодателя. Кроме того, ценные бумаги могут предоставлять их владельцу целый комплекс прав – как имущественных, так и неимущественных, а не только право владения. Во-вторых, такое определение разрешает отнести к категории ценных бумаг ряд документов, на самом деле не являющихся такими.<sup>1</sup> По мнению профессора Н. Нерсесова, ценные бумаги, в сущности, являются воплощенными в документе обязательствами.<sup>2</sup>

Именно взгляд на ценные бумаги как на обязательство является существенным отличием принципов англосаксонского права от континентального, рассматривающего ценные бумаги как имущество и обязательственные права, вытекающие из права собственности.

Итак, *ценные бумаги* – это диалектическая категория, и в юридическом смысле их *следует рассматривать с точки зрения взаимоотношений, возникающих между лицом, их выпустившим, и их владельцем*. В данном случае для одной стороны таких взаимоотношений ценная бумага является воплощением определенных прав, а для другой – воплощением определенных обязательств, вытекающих из данного документа.

Как экономический товар, продаваемый на рынке, ценная бумага может быть определена так: ценная бумага – это коммерческий документ, выпускаемый государством или корпорациями, который удостоверяет право собственности на вложенный капитал и приносит владельцу ценной бумаги доход.

### ***1.1.3. Характеристика и свойства ценных бумаг***

Ценные бумаги обладают следующими основополагающими экономическими характеристиками:

- 1) *ликвидность* – способность ценной бумаги к реализации;
- 2) *доходность* – отношение дохода, полученного от ценной бумаги, к инвестициям в нее;
- 3) *надежность* – способность выполнять возложенные на нее функции в течение определенного промежутка времени и в условиях изменяющегося рынка;
- 4) *наличие самостоятельного оборота* – существование специфических стадий в процессе обращения ценной бумаги.

Далее необходимо отметить, что ценные бумаги имеют определенный набор характеристик:

- 1) *срочные*:
  - срок существования ценных бумаг: когда выпущены в обращение, на какой период времени или бессрочно;
  - происхождение: ценная бумага происходит от своей первичной основы (товар, деньги) или от других ценных бумаг;

---

<sup>1</sup> *Ефимова Л. Г.* Банковское право: Учеб. и практ. пособие. М.: Изд-во БЕК, 1994. 390 с.

<sup>2</sup> *Нерсесов Н. О.* Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. М.: Статут, 1998. 520с.

2) *пространственные*:

– форма существования: бумажная или, с юридической точки зрения, документарная форма или безбумажная (бездокументарная);

– национальная принадлежность: ценная бумага отечественная или другого государства (иностранная);

– территориальная принадлежность: в каком регионе страны выпущена данная ценная бумага;

3) *рыночные*:

– тип актива, положенный в основу ценной бумаги, или ее исходная основа (товары, деньги, совокупные активы фирмы и т. п.);

– порядок владения: ценная бумага на предъявителя или на конкретное лицо (юридическое или физическое);

– форма выпуска: эмиссионная, т. е. ценные бумаги выпускают отдельными сериями, внутри которых все ценные бумаги абсолютно одинаковые по своим характеристикам, или неэмиссионная (индивидуальная);

– форма собственности и вид эмитента: государство, корпорации, частные лица;

– характер обращения: свободно находятся в обращении на рынке или есть ограничения;

– экономическая сущность с точки зрения вида прав, которые предоставляет ценная бумага;

– уровень риска: высокий, низкий и т. п.;

– наличие дохода: выплачивается по ценной бумаге какой-либо доход или нет;

– форма вложения средств: инвестируются деньги в долг или для приобретения прав собственности.<sup>1</sup>

К ценным бумагам предъявляются следующие требования:

а) они должны иметь номинальную цену;

б) должен быть установлен срок их обращения;

в) должен быть установлен фискальный режим – условия выплат.

Иными словами, ценные бумаги должны обладать следующими свойствами:

– *обращаемость* – ценная бумага свободно покупается и продается, а также является самостоятельным платежным инструментом;

– *доступность* для гражданского оборота: ценная бумага может быть предметом разных соглашений (купли-продажи, дарения, хранения, комиссии), является объектом гражданских отношений;

– *стандартность* – ценная бумага по своей сути должна иметь стандартность прав, присущих ценным бумагам, соглашений, т. е. иметь стандартное содержание;

– *серийность* – возможность выпуска ценных бумаг однородными сериями, классами;

---

<sup>1</sup> Гранцев І. В., Довгий С. О. та ін. Приватизація, інвестиції та фондовий ринок: правові засади та практика: В 4 т. К.: ВАТ «Укртелеком», 2001. Т. 4: Цінні папери та фондовий ринок. 725 с.

– *документальность* – ценная бумага является документом, независимо от того, существует она в форме бумажного сертификата или в безналичной форме записи по счетам;

– *регулируемость и признание* государством (ценные бумаги должны быть признаны государством в качестве таковых, что обеспечит им хорошую регулируемость и доверие населения);

– *рыночность* (ценная бумага существует как особый товар, который имеет свой рынок с присущей ему организацией, правилами работы на нем и т. д.);

– *ликвидность* (способность ценной бумаги быстро продаваться на рынке и превращаться в денежные средства);

– *риск* (возникновение потерь, связанных с вложениями в ценные бумаги).

Ценные бумаги как финансовые и денежные документы проявляют свои свойства как:

– документы, подтверждающие участие или членство в организации-эмитенте (акции, долевые сертификаты, паевые свидетельства, сертификаты участия в инвестиционных фондах и др.). В контексте рынка ценных бумаг принадлежность к организации-эмитенту, участие или членство в ней означает наличие у владельца данной ценной бумаги возможности принимать участие в управлении эмитентом, т. е. принимать участие в общем собрании акционеров или участников, голосовать, вносить предложения, выдвигать кандидатуры в выборные руководящие органы эмитента, получать информацию, касающуюся деятельности и финансового состояния эмитента, принимать участие в распределении имущества эмитента при его ликвидации;

– долговые документы, т. е. денежные документы, свидетельствующие о наличии между эмитентом и владельцем ценной бумаги кредиторско-дебиторских отношений (разные виды облигаций, свидетельства о задолженности, векселя, коммерческие бумаги и др.). При приобретении долговых документов их владелец получает статус кредитора эмитента, а не владельца имущества эмитента. И, наоборот, при приобретении ценных бумаг, подтверждающих участие или членство, их владелец получает статус владельца имущества эмитента, а не кредитора. При дебиторско-кредиторских отношениях право на участие в управлении делами эмитента не предоставляется;

– средство платежа (расчетов), т. е. выполняют одну из денежных функций. Выполнение денежной функции ценными бумагами возможно потому, что они также имеют стоимость;

– средство обеспечения выполнения обязательств. В ряде случаев при выполнении определенных обязательств существует вероятность или риск того, что они могут быть не выполнены. Для уменьшения такой вероятности или снижения риска должник (покупатель) может передавать свои ценные бумаги кредитору (продавцу) в залог в качестве гарантии того, что в случае невыполнения им своих обязательств соответствующие убытки кредитора (продавца) будут покрыты за счет стоимости указанных ценных бумаг;

– практика рыночных отношений диктует все новые и новые возможности возникновения разных финансовых инструментов. Именно из них и формируется мир ценных бумаг.

К ценным бумагам не относятся:

- документы, подтверждающие получение банковского кредита (в частности, кредитный договор);
- документы, подтверждающие депонирование денежных сумм в банке (за исключением депозитного и сберегательного сертификатов);
- долговые расписки (не путать с векселями!);
- завещания;
- лотерейные билеты;
- страховые полисы и пр.

В некоторых странах главным критерием, по которому одни финансовые или денежные документы считаются ценными бумагами, а другие нет, является законодательное закрепление перечня ценных бумаг. Здесь нужно обратить внимание на ряд важных моментов.

Во-первых, в ряде стран существует нормативно-правовой перечень ценных бумаг, т. е. перечень денежных документов, имеющих статус ценной бумаги.

Во-вторых, указанный перечень, как правило, закрепляется законом, т. е. в актах, которые имеют юридическую силу.

В-третьих, перечень ценных бумаг, содержащийся в законах разных стран, может быть исчерпывающим или открытым. Это означает, что в первом случае ценными бумагами признаются лишь те денежные документы, которые прямо указаны в перечне, а другие не могут считаться таковыми. Когда же перечень является открытым, то к категории ценных бумаг относятся все денежные документы, перечисленные в законе, а также другие, не указанные в перечне, если они удовлетворяют установленным законом требованиям.<sup>1</sup>

В-четвертых, перечни ценных бумаг могут быть широкими и узкими. Например, в новой редакции Закона Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» предусмотрен широкий перечень видов ценных бумаг – 15: акции, инвестиционные сертификаты, облигации местных займов, облигации предприятий, государственные облигации Украины, казначейские обязательства Украины, сберегательные (депозитные) сертификаты, векселя, ипотечные облигации, ипотечные сертификаты, залоговые, сертификаты фондов операций с недвижимостью (ФОН), приватизационные бумаги, производные ценные бумаги, товарораспорядительные ценные бумаги.

Японский закон «О ценных бумагах и фондовой бирже» (1948) содержит менее широкий перечень – 9 видов ценных бумаг: акции, правительственные облигации, местные облигации, специальные облигации юридических лиц, обеспеченные и необеспеченные облигации юридических лиц, инвестиционные сертификаты, которые выпускаются юридическими лицами и созданы в соответствии со специальным законодательством, бенефициарные сертификаты трастов, ценные бумаги, выпущенные иностранными государствами или иностранными юри-

---

<sup>1</sup> Например, Японский закон «О ценных бумагах и фондовой бирже» (1948), Закон Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» в редакции 2006 г. содержат исчерпывающий перечень, в США в «Законе о ценных бумагах» (1933) перечень открыт.



дическими лицами, имеющие такой же статус, что и вышеперечисленные ценные бумаги, сертификаты, выпущенные по распоряжению правительства.

Закон США о ценных бумагах (1933) содержит еще более широкий перечень ценных бумаг. В соответствии с этим Законом термин «ценная бумага» означает «любую краткосрочную облигацию, пай, казначейскую долю, государственную облигацию, обеспеченную облигацию, долговое свидетельство, сертификат участия в любом доходно-распределительном соглашении, сертификат траста с обеспеченными активами, учредительный сертификат, сертификат о подписке на ценные бумаги, акцию в обращении, инвестиционный контракт, сертификат траста с правом голоса, депозитный сертификат, долю в неделимом пае нефте- и газопредприятия или другие права на полезные ископаемые, любой опцион покупателя, продавца, двойной опцион или привилегию, связанную с любой ценной бумагой, депозитным сертификатом или с группой ценных бумаг, или с ценными бумагами, которые базируются на индексных показателях или на стоимостных индексах, или любой опцион покупателя, продавца, или двойной опцион, или привилегию, полученную на национальной фондовой бирже и связанную с иностранной валютой или вообще любой инструмент, известный как «ценная бумага», или любое свидетельство о принадлежности или участии, временный или промежуточный сертификат, расписку, гарантию или вариант, или право на подписку, или право на приобретение всего вышеперечисленного.<sup>1</sup>

В-пятых, каждый национальный рынок ценных бумаг, кроме большого количества общих с другими национальными рынками черт, имеет свои особенности. Эти особенности могут быть реальными, что объясняется историческим развитием данной страны, а могут иметь и лингвистическое происхождение. Например, если сравнить перечни ценных бумаг, содержащиеся в вышеприведенных японском и американском законах, то становится очевидным, что при определении видов ценных бумаг японский подход является более «жестким», а американский – относительно «свободным». В Японии закон больше следит за тем, чтобы только определенные денежные документы были ценными бумагами. В то же время право США готово признать в качестве ценных бумаг значительно большее количество денежных документов. Для законодательства Японии – исходя из национально-исторических особенностей – не свойственно употреблять выражения типа «любой инструмент, который понимается как ценная бумага». И наоборот, термин «сертификат участия в доходно-распределительном соглашении» или другие термины представляют собой особенности эволюции американского рынка.

Лингвистические отличия проявляются двояко. Кое-где ценные бумаги, которые имеют аналогичный статус, называются разными терминами. Например, в Европе краткосрочные обязательства государства иногда называют «драфтом», в США – «биллем». С другой стороны, один и тот же термин может иметь разные значения. Так, письменное долговое свидетельство «debenture» в США означает ценную бумагу, обеспеченную репутацией, а не активами эмитента, в Великобритании же, наоборот, – ценная бумага, обеспеченная активами эмитента. Термин «доходные облигации» в Великобритании используется для определения облига-

---

<sup>1</sup> Колесник В. В. Введение в рынок ценных бумаг. К.: Изд-во «А.Л.Д.», 1995. 176 с.

ций с фиксированным процентом, которые выпускаются страховыми компаниями; в США он означает облигации, по которым эмитент гарантирует выплату лишь номинальной стоимости, а процент может быть выплачен лишь при условии, что эмитент получит прибыль, а совет директоров примет положительное решение о выплате процентов.<sup>1</sup>

## 1.2. Виды и классификации ценных бумаг

Наиболее типичными видами ценных бумаг, которые выпускаются и находятся в обращении на рынках ценных бумаг разных стран мира, являются такие виды: *акции, облигации, депозитные сертификаты, векселя, инвестиционные сертификаты*. В некоторых странах Восточной Европы, СНГ, включая Россию и Украину, к категории ценных бумаг относят приватизационные бумаги.

В современной науке теоретически обоснованы системно-комплексные подходы к определению признаков классификации ценных бумаг.

### 1.2.1. Принципы классификации ценных бумаг

Любая классификация довольно условная, и все зависит от того, с точки зрения какого субъекта рынка рассматриваются те или другие ценные бумаги. Именно поэтому отнесенная не к своей группе ценная бумага приносит неоправданные доходы или расходы.

Различают классификации ценных бумаг и классификации видов ценных бумаг.

*Классификации видов ценных бумаг* – это группировка ценных бумаг одного и того же вида, разделение видов ценных бумаг на подвиды. В свою очередь, подвиды могут делиться еще дальше. Каждая низшая классификация входит в состав той или другой высшей классификации. Например, акция – один из видов ценных бумаг. Но акция может быть простой и привилегированной. Простая акция может быть такой, что имеет один голос или много голосов, с номиналом или без номинала.

По типу использования различают *инвестиционные ценные бумаги*, являющиеся объектом для вложения капитала, и *неинвестиционные*, обслуживающие денежные расчеты на товарных или других рынках.

*Капитальные ценные бумаги* предназначены для образования или увеличения капитала компаний, нацеленных на получение прибыли, которой они затем поделятся с покупателями (держателями). К числу капитальных ценных бумаг относят акции, облигации, паи кооперативов, инвестиционные сертификаты, закладные листы и их разновидности.

*Денежные ценные бумаги* предназначены для обеспечения непрерывности кругооборота промышленного, коммерческого и банковского капитала. К ним от-

---

<sup>1</sup> Пилипенко І. І., Жук О. П. Цінні папери в Україні. К.: ІВЦ Держкомстату України. 2001. 305 с.

носятся коммерческие и финансовые векселя сроком до 1 года, банковские акцепты, коммерческие бумаги, эмитируемые частными компаниями на срок от 10 до 180 дней, краткосрочные сберегательные бонды и депозитные сертификаты, эмитируемые банками, казначейские векселя, облигации, эмитируемые правительствами всех уровней сроком на 3, 6, 9 и 12 месяцев.

Денежные ценные бумаги созданы для оформления заимствования денег на сравнительно короткие сроки, в связи с чем их называют долговыми ценными бумагами. Они позволяют банкам и иным коммерческим учреждениям вкладывать высвобожденные денежные средства на короткий срок.

Денежные обязательства, выражаемые денежными ценными бумагами, погашаются в течение 1 года. Доход от покупки и держания таких ценных бумаг носит разовый характер. Форма их не предусматривает специальных атрибутов, являющихся основанием для получения дохода.

Ценные бумаги денежного рынка имеют отличительные особенности:

- обычно их срок погашения не превышает 12 месяцев;
- они обладают довольно высокой ликвидностью, поскольку могут свободно продаваться и покупаться инвесторами на вторичном рынке ценных бумаг;
- как правило, они размещаются эмитентом по дисконтной цене.

Наиболее распространенным видом ценных бумаг денежного рынка является *вексель* – письменное долговое обязательство строго установленной формы, дающее беспорочное право его владельцу по истечении срока обязательства требовать с заемщика уплаты обозначенной на векселе суммы денежных средств.

Различают:

- 1) простой вексель (соло-вексель). Выписывается заемщиком и представляет собой обязательство об уплате долга кредитору;
- 2) переводный вексель (тратта). Отличается от простого тем, что его выписывает не заемщик, который брал в долг товары, а кредитор, который, в свою очередь, по отношению к другому предпринимателю был заемщиком. Векселя делятся на частные и казначейские.

*Казначейские векселя* выпускаются государством для покрытия своих расходов и являются частью краткосрочного государственного долга. *Частные векселя* делятся на:

- 1) *коммерческие векселя*. Выписываются на основании реальных сделок по купле-продаже товаров в кредит;
- 2) *финансовые векселя*. Не подкрепляются товарами и выдаются бизнесменами с целью получения взамен векселей денег в банках. После выдачи вексель может оставаться у кредитора, быть передан другому лицу в уплату за товары либо использован для получения кредита в банке.

Передача требований по векселям обычно производится посредством индоссамента – специальной передаточной надписи на векселе, удостоверяющей переход прав по этому документу к другому лицу. Проставляется обычно на обратной стороне документа или на отдельном листе. Лицо, передающее вексель, называется *индоссантом*, а лицо, получающее вексель, – *ремитентом*.

Различают несколько видов индоссаментов:

- 1) *полный (именной) индоссамент*. Он указывает лицо, кому или по чьему

приказу должен быть совершен платеж;

2) *бланковый индоссамент*. Он состоит из подписи индоссанта и не указывает лица, которому переуступается вексель;

3) *инкассовый индоссамент*. Это такая передаточная надпись, по которой принимающее вексель лицо вправе производить только взыскание по векселю.

*Аваль* – это специальное вексельное поручительство, посредством которого полностью или частично гарантируется платеж. Лицо, совершившее аваль (авалист), принимает ответственность за выполнение обязательств акцептантом, векселедателем или индоссантом. Авалистом же могут быть третье лицо или одно из лиц, подписавших вексель. Объем и характер ответственности авалиста соответствуют объему и ответственности лица, за которое дан аваль. Оплачивая вексель, авалист становится векселедержателем и имеет право обратного требования не только к тому, за кого он дал гарантию, но и ко всем обязанным по векселю лицам.

*Корпоративные векселя* – ценные бумаги, выпускаемые промышленными, транспортными и энергетическими компаниями с целью погашения задолженности перед местным бюджетом и государственными внебюджетными фондами.

Особенности обращения векселей заключаются в следующем:

- 1) значительный разброс цен на рынке;
- 2) ограниченный круг участников на рынке корпоративных векселей;
- 3) выдвигание эмитентом в ряде случаев дополнительных условий и ограничений;
- 4) использование векселя как средства расчета с кредиторами.

К ценным бумагам денежного рынка относится такой платежно-расчетный документ, как *чек*, являющийся письменным распоряжением владельца текущего счета банку выдать или перечислить определенную сумму с этого счета.

По своей экономической сути чек является переводным векселем, плательщиком по которому всегда является банк, выдавший этот чек.

Чек по российскому законодательству выписывается на срок до 10 дней и погашается только в денежной форме при его предъявлении в банк.

Чек имеет следующие основные виды:

- 1) *именной чек*. Выписывается на конкретное лицо с оговоркой «не по приказу», что означает невозможность дальнейшей передачи чека другому лицу;
- 2) *ордерный чек*. Выписывается на конкретное лицо с оговоркой «по приказу», означающей, что возможна дальнейшая передача чека этому лицу;
- 3) *расчетный чек*. По нему не разрешена оплата наличными деньгами;
- 4) *денежный чек*. Предназначен для получения наличных денег в банке.

Если чек выписывается в иностранной валюте, то она выдается чекодателю только при наличии оговорки «эффе́ктив». При отсутствии такой оговорки чек оплачивается в местной валюте по курсу для платежа.

При перевозке грузов в международном сообщении, который представляет собой ценную бумагу, удостоверяющую право владения перевозимым грузом товаром используется *коносамент*.

*Коносамент* – это документ стандартной формы, принятой в международной практике, на перевозку груза, который удостоверяет его погрузку, перевозку



и право на получение. Коносамент выдается перевозчиком груза с указанием принятия груза к перевозке с обязательством доставить его в пункт назначения и выдать законному держателю.

Формы коносамента следующие:

- 1) *на предъявителя*, т. е. предъявитель коносамента является владельцем груза. Он составляется в нескольких экземплярах, о количестве которых делается отметка на каждом из них. При передаче груза по одному остальные теряют силу;
- 2) *именной* – в нем указан определенный получатель груза;
- 3) *ордерный* – передача коносамента от одного лица к другому осуществляется с помощью передаточной надписи на нем (индоссамента) – «приказ отправителя» или «приказ получателя». Это самая распространенная форма коносамента.

Коносамент является документом, в котором никакие изменения невозможны.

Коносамент имеет следующие реквизиты:

- 1) наименование судна;
- 2) наименование фирмы-перевозчика;
- 3) место приема судна;
- 4) наименование отправителя груза;
- 5) наименование получателя груза;
- 6) наименование груза и его главные характеристики;
- 7) время и место выдачи коносамента;
- 8) подпись капитана судна.

Как было отмечено выше, к наиболее распространенным капитальным ценным бумагам относятся акции и облигации.

*Акция* – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Акция является именной ценной бумагой.<sup>1</sup>

*Облигациями*<sup>2</sup> называются ценные бумаги с фиксированным доходом, по которым эмитент обязуется выплачивать владельцу облигации по определенной схеме сумму процента и, кроме того, в день погашения – номинал облигаций. Это основной вид долговых обязательств как во всем мире, так и в России. Можно выделить два основных отличия облигаций ценных бумаг денежного рынка: во-первых, практически все облигации продаются по номиналу с последующей выплатой процента; во-вторых, срок погашения облигаций превышает год и может иметь протяженность в несколько десятков лет.

Существуют два принципиальных отличия акций от ценных бумаг с фиксированным доходом: во-первых, дивиденд зависит от чистой прибыли акционерно-

---

<sup>1</sup> В ред. Федерального закона от 28.12.2002 № 185-ФЗ.

<sup>2</sup> *Облигация* – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и/или дисконт (часть третья в ред. Федерального закона от 28.12.2002 № 185-ФЗ).

го общества и теоретически может вообще не выплачиваться, может возрастать или уменьшаться. Выплаты же по облигации фиксированы по величине и носят обязательный характер – эмитент обязан осуществлять их вне зависимости от того, имеет ли он прибыль или убыток. Во-вторых, для акций не устанавливается никакого срока погашения.

Как правило, все акции делят на две группы – привилегированные акции и обыкновенные акции.

*Привилегированные акции* сочетают в себе отдельные черты и акций, и облигаций.

*Обыкновенные акции* являются самыми распространенными ценными бумагами. Как владелец части собственности компании обладатель обыкновенной акции имеет два важных права: а) право голоса; б) преимущественное право.

Ценные бумаги, существующие в современной мировой практике, можно разделить на две группы: *первичные ценные бумаги*, основанные на активах, к числу которых не относятся сами ценные бумаги (акции, облигации, векселя, залоговые и т. п.), и *вторичные ценные бумаги*, выпускаемые на основе первичных ценных бумаг (варианты, депозитарные расписки и т. п.).

Также существует деление ценных бумаг на группы:

– *долевые ценные бумаги*, по которым эмитент не несет обязательства возратить средства, инвестированные в его деятельность, но которые удостоверяют его участие в уставном фонде, предоставляют их владельцам право на участие в управлении делами эмитента и получение части прибыли в виде дивидендов и части имущества при ликвидации эмитента. К долевым ценным бумагам принадлежат: акции, инвестиционные сертификаты и т. п.;

– *долговые ценные бумаги*, по которым эмитент несет обязательство возвратить в определенный срок средства, инвестированные в его деятельность, но которые не предоставляют их владельцам права на участие в управлении делами эмитента. К долговым ценным бумагам принадлежат: облигации, государственные казначейские обязательства, сберегательные (депозитные) сертификаты, векселя и т. п.;

– *приватизационные бумаги* – документы, которые удостоверяют права владельца на безвозмездное получение в процессе приватизации доли имущества государственных предприятий, государственного жилого и земельного фонда;

– *ипотечные ценные бумаги* – ценные бумаги, выпуск которых обеспечен ипотечным покрытием (ипотечным пулом) и которые удостоверяют право собственников на получение от эмитента принадлежащих им средств. К ипотечным ценным бумагам относят: ипотечные облигации, ипотечные сертификаты, залоговые, сертификаты ФОН;

– *товарораспорядительные ценные бумаги* – ценные бумаги, предоставляющие своему держателю право распоряжаться имуществом, указанным в этих документах.

Все ценные бумаги можно классифицировать по выпуску в обращение, т. е. эмиссионные и неэмиссионные.

*Эмиссионная ценная бумага* характеризуется одновременно следующими признаками:<sup>1</sup>

– закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законом формы и порядка;

– размещается выпусками;

– имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Типичными представителями эмиссионных ценных бумаг служат акции и облигации.

*Неэмиссионные ценные бумаги* не обладают совокупностью указанных трех признаков. К неэмиссионным ценным бумагам можно отнести депозитные и сберегательные сертификаты, векселя, чеки.

Далее классификация эмиссионных ценных бумаг классифицируется по форме выпуска – документарная и бездокументарная. Документарная форма эмиссионных ценных бумаг – форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такового, на основании записи по счету депо.

Именные эмиссионные ценные бумаги выпускаются только в бездокументарной форме, за исключением случаев, предусмотренных федеральными законами.

На каждую эмиссионную ценную бумагу на предъявителя ее владельцу выдается сертификат. По требованию владельца может выдаваться один сертификат на две и более приобретаемые им эмиссионные ценные бумаги на предъявителя одного выпуска.

*Сертификат* эмиссионной ценной бумаги – документ, выпускаемый эмитентом и удостоверяющий совокупность прав на указанное в сертификате количество ценных бумаг. В России в документарной форме выпущены облигации государственного сберегательного займа, акции некоторых акционерных обществ. *Бездокументарная форма* эмиссионных ценных бумаг – форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо.<sup>2</sup> Эмиссионные ценные бумаги на предъявителя могут выпускаться только в документарной форме.

Таким образом, ценная бумага как финансовый и денежный документ – это закрепленная на материальном носителе официальная информация эмитента,

---

<sup>1</sup> ФЗ № 39 «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. (в ред. федеральных законов от 26.11.1998 № 182-ФЗ, от 08.07.1999 № 139-ФЗ, от 07.08.2001 № 121-ФЗ, от 28.12.2002 № 185-ФЗ, от 29.06.2004 № 58-ФЗ, от 28.07.2004 № 89-ФЗ, от 07.03.2005 № 16-ФЗ, от 18.06.2005 № 61-ФЗ, от 27.12.2005 № 194-ФЗ, от 05.01.2006 № 7-ФЗ, от 15.04.2006 № 51-ФЗ, от 27.07.2006 № 138-ФЗ, от 16.10.2006 № 160-ФЗ, от 30.12.2006 № 282-ФЗ, от 17.05.2007 № 83-ФЗ, с изм., внесенными Федеральным законом от 26.04.2007 № 63-ФЗ)..

<sup>2</sup> В бездокументарной форме происходит размещение, например, государственных краткосрочных облигаций (ГКО).

приобретение которой приводит к возникновению взаимных прав и обязанностей между эмитентом и владельцем данного документа. Материальным носителем может быть бумага (бумажные или сертификатные ценные бумаги) или компьютерная запись (электронные ценные бумаги).

Материальная форма, по сути, означает форму или вид материального носителя, на котором выполнен документ: бумажный или компьютерный (нематериальная форма – в форме записей на счетах в системе электорального обращения ценных бумаг). В условиях, когда участники рынка ценных бумаг взаимодействуют между собой взвешенно в информационном плане, доверяют друг другу и соблюдают этические нормы, данный аспект не имеет для них большого значения. При нарушении любого из этих условий, например условия доверия, участники отдадут предпочтение бумажной форме ценных бумаг. Итак, вопрос материальности формы является вопросом не только уровня технического оснащения, но и уровня развития культуры рыночных отношений в сфере ценных бумаг. Последнее условие включает в себя скорость и полноту информирования участников о ценах, соглашениях и предложениях относительно ценных бумаг, честность, взаимодоверие, приоритет интересов клиентов перед интересами профессиональных участников рынка ценных бумаг и др.

В зависимости от вида ценных бумаг между эмитентами и инвесторами могут возникать разные *взаимные права и обязанности*, в частности при выпуске простых и привилегированных акций, конвертируемых и неконвертируемых облигаций, отзывных и неотзывных казначейских долговых документов. Это третий признак ценных бумаг как финансовых и денежных документов. С передачей ценных бумаг их владельцу переходят все права, заверяемые ими.

По данному признаку – в зависимости от субъектов прав, удостоверенных ценной бумагой (его еще называют юридический), выделяют:

– *именные ценные бумаги* – права, удостоверенные ценной бумагой, принадлежат названному в ценной бумаге лицу. Информация о владельцах именных ценных бумаг должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав требуют обязательной идентификации владельца.

Именные ценные бумаги, как правило, передаются путем полного индосса-мента, т. е. передающей записью, удостоверяющей переход прав по ценной бумаге к другому лицу;

– *ценные бумаги на предъявителя* – права принадлежат предъявителю ценной бумаги; переход прав на такие ценные бумаги и осуществление закрепленных ими прав не требуют идентификации владельца. Примером подобной бумаги в России служат облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ);

– *ордерные ценные бумаги* – права принадлежат названному в ценной бумаге лицу, которое может само осуществить эти права или назначить своим распоряжением (приказом) другое уполномоченное лицо. Классическим примером ордерной ценной бумаги является вексель.

Ценные бумаги могут использоваться для осуществления расчетов, а также в виде залога для обеспечения платежей и кредитов.



Оборачиваясь на фондовом рынке, ценная бумага является аналогом, символом реального товара и именно в такой своей ипостаси она становится товаром.

Существуют различные способы классификации *ценных бумаг с фиксированным доходом*, однако в самом общем виде они делятся на три категории:

- бессрочные (до востребования) депозиты и срочные депозиты;
- ценные бумаги денежного рынка;
- облигации.

К ценным бумагам с *фиксированным доходом* относят финансовые средства, которым присущи три свойства:

а) для них вводится определенная *дата погашения* – день, когда заемщик должен выплатить инвестору, во-первых, занятую сумму, что составляет *номинальную стоимость* ценной бумаги, и, во-вторых, процент (если он предусмотрен условиями выпуска ценной бумаги);

б) они имеют фиксированную или заранее определенную схему выплаты номинала и процентов;

в) как правило, котировка их цены указывается в процентах специальной величины – *доходности к погашению* (yield to maturity – YTM).

По сроку существования ценные бумаги бывают *срочные и бессрочные*. Срочные ценные бумаги, имеющие установленный при их выпуске срок существования, как правило, делятся на краткосрочные (до 1 года), среднесрочные (5–10 лет) и долгосрочные (20–30 лет). Бессрочные ценные бумаги – это ценные бумаги, срок обращения которых ничем не регламентирован.

В странах с развитыми рынками ценных бумаг наиболее распространенными бессрочными и срочными депозитами являются: чековые счета (checking accounts); сберегательные счета (saving accounts); депозитные сертификаты (certificate of deposit); сертификат денежного рынка (money market investment certificate); индексированные депозиты (indexed deposits); евродолларовые депозиты (Eurodollar deposits).

В настоящее время в России из ценных бумаг данной категории встречаются в основном депозитные и сберегательные сертификаты. *Депозитный сертификат* и *сберегательный сертификат* – это письменное свидетельство эмитента о вкладе денежных средств, удостоверяющее право вкладчика («бенефициара») или его правопреемника на получение по истечении установленного срока суммы депозита (вклада) и процента по нему. Депозиты могут выпускаться как в разовом порядке, так и сериями, бывают именными или на предъявителя. Оба депозита являются срочными – срок погашения депозитных сертификатов ограничивается одним годом, а сберегательных – тремя годами. Депозитные сертификаты могут быть выданы только организации, являющейся юридическим лицом, а сберегательные сертификаты – только физическим лицам.

В основе дальнейшей классификации ценных бумаг лежит их целевое назначение, определяющее условия выпуска, котируемое и доходность.

### 1.2.2. Государственные ценные бумаги

Метод финансирования государственных расходов на основе выпуска облигаций, предложенный Д. Кейнсом, широко используется в развитых странах как одно из средств регулирования экономики. Суть дефицитного финансирования заключается в том, что для покрытия государственных расходов в замаскированном виде изымается часть национального дохода, принадлежащего населению. С целью привлечения средств используются государственные ценные бумаги нескольких видов: рыночные, нерыночные и специальные выпуски. Рыночные ценные бумаги, на долю которых приходится 2/3 государственного долга, могут свободно продаваться и покупаться на рынке. В ряде случаев обращение ценных бумаг может быть ограниченным, и ценную бумагу нельзя продать никому, кроме того, кто ее выпустил, и только через обусловленный срок. Это так называемые нерыночные ценные бумаги, в частности, облигации государственных и местных займов.

В настоящее время в Российской Федерации функционируют и обращаются государственные ценные бумаги, удостоверяющие о займе, в которых должником выступают государство, орган государственной власти и управления.

Виды государственных ценных бумаг:

1) государственные краткосрочные облигации (ГКО), выпускаемые Минфином РФ для финансирования государственных расходов и покрытия дефицита федерального бюджета;

2) облигации федерального займа (ОФЗ), выпускаемые с 1995 г. для финансирования бюджетного дефицита;

3) облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ), выпускаемые Правительством РФ с 1995 г. для финансирования бюджетного дефицита;

4) казначейские обязательства (КО), эмитируемые Минфином РФ для регулирования задолженностей предприятий и налоговых выплат;

5) облигации внутреннего государственного валютного займа (ОВВЗ), выпускаемые Правительством РФ для выплаты валютных платежей по замороженным ранее валютным счетам физических и юридических лиц (первая выплата состоялась в мае 1995 г.);

б) золотые сертификаты, выпускаемые Министерством финансов с 1993 г.

В зависимости от своих характеристик ценные бумаги подразделяются на следующие виды:

1) по способности обращаться на фондовом рынке:

а) рыночные государственные ценные бумаги. Могут свободно обращаться и перепродаваться на вторичном рынке (ГКО, ОФЗ, ОГСЗ, КО);

б) нерыночные государственные ценные бумаги. Не могут свободно обращаться на рынке. Они представляют собой кредит государству, но в отличие от рыночных ценных бумаг не могут быть проданы их владельцем третьему лицу;

2) по сроку обращения на фондовом рынке:

а) краткосрочные. Срок обращения до 1 года (ГКО, ОГСЗ, золотые сертификаты);

б) среднесрочные. Срок обращения до 5 лет (ОФЗ, ОВВЗ со сроком обращения 1 год и 3 года);

в) долгосрочные. Срок обращения свыше 5 лет (ОВВЗ со сроком обращения 15 лет);

3) по эмитентам:

а) выпускаемые Правительством РФ;

б) выпускаемые Министерством финансов РФ, агентом которого может выступать Центральный банк РФ;

4. по способу выплаты доходов. Известно несколько способов выплаты доходов по государственным ценным бумагам:

а) установление фиксированного процентного платежа. Применяется в условиях стабильной экономики при отсутствии высокой инфляции;

б) применение ступенчатой процентной ставки;

в) использование плавающей ставки процентного дохода;

г) индексирование номинальной стоимости ценных бумаг;

д) реализация долговых обязательств со скидкой против их нарицательной цены;

е) проведение выигрышных займов.

Размещение государственных ценных бумаг является одним из источников покрытия бюджетного дефицита. Государственные расходы практически всегда превышают государственные доходы, поэтому, кроме традиционных источников (налогов, сборов, отчислений и т. п.), используются внешние и внутренние займы. Государство в этом случае выступает в качестве заемщика, а кредиторами могут быть физические лица, банки, предприятия, другие государства и т. д.

Государственные займы использовались для следующих целей:

1) финансирования текущего бюджетного дефицита;

2) погашения ранее размещенных займов;

3) обеспечения кассового исполнения государственного бюджета;

4) сглаживания неравномерности поступления налоговых платежей;

5) финансирования целевых программ, осуществляемых местными органами власти;

б) поддержки социально значимых учреждений и организаций.

### ***Этапы выпуска в обращение государственных ценных бумаг***

В СССР до 1990 г. использовались государственные облигации внутреннего выигрышного займа, которые размещались по подписке среди населения либо свободно распространялись за наличный расчет со сроком до 20 лет.

С 1990 г. среди населения началось распространение государственных облигаций целевого беспроцентного займа сроком на 3 года. Погашение их осуществлялось дефицитными в то время товарами.

Для покрытия бюджетного дефицита в 1990 г. были распространены среди населения государственные казначейские обязательства сроком на 16 лет с уровнем дохода 5%. Также была сделана неудачная попытка распространения казначейских обязательств среди юридических лиц (предприятий, организаций). Этот опыт не принес желаемого результата, ибо государство до сих не выполнило своих обязательств перед кредиторами. Целевой, так называемый товарный, заем принес бюджету значительную прибыль.

В 1990-е годы были выпущены облигации государственного республикан-

ского займа, которые также в условиях высокой инфляции не нашли высокого распространения. В этот период получили распространение и другие виды государственных долговых обязательств:

- а) государственные краткосрочные облигации (ГКО);
- б) облигации федерального займа с переменными купонами (ОФЗ–ПК);
- в) облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ);
- г) казначейские обязательства (КО).
- д) облигации внутреннего валютного займа;
- ж) золотые сертификаты Министерства финансов РФ.

**А. Государственные краткосрочные облигации (ГКО)** выпускаются Министерством финансов РФ для финансирования государственных расходов и покрытия дефицита федерального бюджета.

Первый аукцион по первичному размещению ГКО состоялся в 1993 г. Основными документами, регулирующими рынок ГКО, являются постановление Совета Министров – Правительства РФ, Постановление Верховного Совета РФ и Приказ Центрального банка РФ, утвердивший Положение об обслуживании и обращении выпусков государственных краткосрочных бескупонных облигаций.

Основными участниками рынка ГКО являются дилеры и инвесторы.

*Дилерами* могут быть только инвестиционные институты и банки, получившие специальную лицензию, дающую право на проведение операций с ГКО. Дилеры могут совершать сделки от своего имени и за свой счет, а могут выполнять функцию посредника.

*Инвесторами* могут быть любые юридические и физические лица, приобретающие облигации и имеющие право на владение ими.

Между дилером и инвестором заключается договор на покупку или продажу облигаций, в котором указываются основные права и обязанности сторон по распоряжению ценными бумагами.

ГКО выпускаются в безналичном виде, и их учет осуществляется по специальным лицевым счетам – *счетам депо*.

Каждому дилеру в депозитарии открываются два счета депо:

- 1) счет А (на нем учитываются облигации, принадлежащие самому дилеру);
- 2) счет В (суммарно учитываются все облигации, принадлежащие инвесторам, обслуживаемым данным дилером).

Кроме основных счетов А и В, в депозитарии дилеру открываются субсчета для операций на вторичном рынке. Каждый дилер один раз в неделю представляет в Центральный банк России отчет по своему субдепозитарию.

Местом проведения торговой сессии ГКО является Московская межбанковская валютная биржа.

Реализация ГКО осуществляется со скидкой с номинала. Цена устанавливается в процентах к номинальной стоимости. Так, доход инвестора складывается за счет разницы между ценой номинала и ценой покупки. Первичное размещение ГКО осуществляется на аукционе, на котором дилеры подают собранные от всех желающих заявки на приобретение облигаций, в которых указываются цена и количество приобретаемых ГКО. Эмитент, ориентируясь на суммарный спрос и объем выпуска, определяет цену отсечения. Заявки, которые поступают по данной



цене и выше, подлежат удовлетворению. Заявки, в которых указаны более низкие цены, не удовлетворяются.

На рынке ГКО Центральный банк России выполняет следующие функции:

- а) агента Министерства финансов по обслуживанию выпуска облигаций;
- б) дилера;
- в) контролирующего органа.

**Б. Облигации федерального займа (ОФЗ)** – первые среднесрочные государственные ценные бумаги, появившиеся в Российской Федерации, введены в обращение в июне 1995 г. и выпускались сроком на 1 год и 2 недели, поскольку необходим был срок более года, чтобы ценная бумага считалась среднесрочной. Таким образом, Министерство финансов пыталось удлинить сроки государственных заимствований. А начиная с августа 1997 г. Центральный банк приступил к продаже ОФЗ со сроком обращения более 4 лет.

Введение ОФЗ стало возможным главным образом из-за падения уровня инфляции.

Владельцами ценных бумаг могут быть как юридические, так и физические лица. Эмитентом является Министерство финансов РФ, которое утверждает условия всех выпусков:

- периодичность выпусков;
- объем и срок каждого выпуска;
- тип облигаций (именные или на предъявителя);
- порядок и формы выплаты доходов и погашения;
- порядок признания выпуска состоявшимся;
- ограничения на потенциальных владельцев;
- номинальную стоимость облигаций;
- размер, периодичность и порядок выплаты процентов;
- количество выпусков облигаций.

На выпуск оформляется глобальный сертификат, фиксирующий все его условия. Первый экземпляр глобального сертификата хранится в депозитарии, а другой – в Министерстве финансов. Все облигации учитываются при помощи записей по счетам депо в депозитариях и субдепозитариях.

Облигации федерального займа являются купонными, и доход по ним выплачивается один раз в квартал. Величина купонного дохода рассчитывается отдельно для каждого периода его выплат и объявляется по первому купону, но не позднее чем за 7 дней до начала выплаты дохода по предшествующему купону. Проценты по каждому купону исчисляются с даты выпуска облигаций до даты его выплаты и так вплоть до даты погашения облигации.

При заключении сделок с ОФЗ наряду с выставленной ценой и объемом заявки исчисляется и сумма накопленного дохода. Это является отличительной чертой среднесрочных облигаций. Сумма накопленного дохода рассчитывается как часть купонного дохода, пропорциональная времени, на протяжении которого облигация находилась во владении держателя. Поэтому при заключении сделок с ОФЗ покупатель, помимо номинальной стоимости облигации и курсовой надбавки, должен уплатить продавцу накопленный купонный доход.

ОФЗ могут быть размещены как на первичном, так и на вторичном рынках в течение всего срока обращения облигаций для обеспечения более высокого предложения на них. Поскольку между ГКО и ОФЗ немало общего (механизм эмиссии, обращения и расчетов), то рынки этих двух бумаг часто объединяются в один – рынок ГКО и ОФЗ.

**В. Облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ)** выпускаются в документальной форме, являются ценной бумагой на предъявителя и предоставляют их владельцам право ежеквартального получения дохода, превышающего уровень доходности по другим ценным бумагам.

Облигации выпускались с целью привлечь свободные средства населения для покрытия дефицита бюджета.

Первая серия ОГСЗ была выпущена в 1995 г. для привлечения большого количества населения и имела исключительно низкую номинальную стоимость в 100 и 500 тыс. руб.

ОГСЗ выпускаются в бумажной форме. Срок обращения облигаций составляет один год: Эмитентом ОГСЗ является Министерство финансов РФ.

Каждая облигация имеет четыре купона. Купонный период составляет три календарных месяца. Доходы по купонам владельцы ОГСЗ получают ежеквартально в виде процента к номинальной стоимости облигации.

При погашении облигаций владельцам выплачиваются номинальная стоимость облигаций и процентный доход по последнему купону. Погашение облигаций осуществляется уполномоченными эмитентом банками при предъявлении подлинника облигации.

Процентный доход определяется Министерством финансов на каждый купонный период и равняется последней официально объявленной купонной ставке по облигациям федеральных займов (ОФЗ).

ОГСЗ размещаются на закрытых конкурсах. Минимальная заявка на покупку облигаций составляла 10 млрд руб. Конкурс выигрывали банк или финансовые организации, предложившие более высокую цену. При этом принять участие в конкурсах могут все коммерческие банки и финансовые организации, имеющие лицензию на право распространения облигаций.

При первом выпуске облигаций, включающем 10 серий, Министерство финансов соблюдало все объявленные ранее правила обращения ценных бумаг, что привело к увеличению доверия населения к вложениям в ценные бумаги, а это обусловило повышение спроса на них. Так, объем заявок, например, в последнем, десятом аукционе в четыре раза превысил объем эмиссии. Средневзвешенная цена поднялась выше номинала, и Министерство финансов для удовлетворения спроса вынуждено было провести дополнительный выпуск облигаций в объеме 1 трлн руб.

ОГСЗ успешно выполнили возложенные на них ранее Министерством финансов функции. Они явились неинфляционным методом покрытия бюджетного дефицита, мобилизуя излишки денежных средств населения и обеспечивая массовому инвестору удобный способ хранения и приумножения своих средств.

Перед рассмотрением показателей доходности государственных ценных бумаг необходимо дать определения некоторых понятий.

*Рыночная стоимость облигации* – это средневзвешенная цена на первичном рынке или цена последней сделки на вторичных торгах за определенный день.

*Курс облигаций* – покупная цена одной облигации в расчете на 100 денежных единиц номинала. Исчисляется по формуле:

$$P_k = \frac{P}{N} \times 100, \quad (1.1)$$

где  $P_k$  – курс облигации;  
 $P$  – рыночная цена;  
 $N$  – номинальная цена облигации.

В мировой практике существуют показатели текущей и полной доходности ценных бумаг.

Показатель текущей доходности показывает текущие поступления за год относительно сделанных инвестиций. Исчисляется по формуле:

$$V_c = \frac{J}{P} \times 100, \quad (1.2)$$

где  $V_c$  – текущая доходность облигаций;  
 $P$  – цена облигации;  
 $J$  – сумма процентов.

Недостаток этого показателя состоит в том, что он не учитывает прибыль или убытки, полученные от разницы между текущей рыночной ценой облигации и ее стоимостью при погашении.

Показатель полной доходности используется для измерения общей ценности облигаций для инвестора. В зависимости от способов начисления процентов используются два варианта исчисления этого показателя:

а) *простая доходность к погашению*. Определяется по формуле:

$$V_{ms} = \left( \frac{J}{P} + \frac{100 - P}{T \times P} \right) \times 100 \quad (1.3)$$

где  $V_{ms}$  – простая доходность к погашению;  
 $T$  – срок до погашения облигации.

Недостаток этого показателя состоит в том, что он не учитывает начисление сложных процентов;

б) *эффективная доходность к погашению*. Учитывает сложные проценты.

Для облигаций с периодической выплатой процентов (раз в год) и погашением ее номинала в конце срока эффективную доходность исчисляют по формулам:

$$\begin{aligned} P &= N \times (1+i)^{-n} + N \times J \times a_{n;i} \\ P_k &= \left[ (1+i)^{-n} + J \times a_{n;i} \right], \end{aligned} \quad (1.4)$$

где  $P$  – рыночная цена;  
 $N$  – номинальная цена;  
 $J$  – объявленная годовая норма доходности по облигации;  
 $N$  – срок от момента приобретения до момента выпуска облигации;  
 $I$  – ставка помещения;  
 $a_{n,i}$  – коэффициент приведения годовой постоянной ренты;  
 $P_k$  – курс акции.

**Г. Казначейские обязательства (КО)** – вид размещаемых на добровольной основе среди населения государственных ценных бумаг, удостоверяющих внесение их держателями денежных средств в бюджет и дающих право на получение фиксированного дохода в течение всего срока владения этими ценными бумагами.

Цель их выпуска состоит в безэмиссионном финансировании дефицита федерального бюджета, погашении государственной задолженности предприятиям-поставщикам по государственным заказам, сокращении неплатежей в бюджет, а также между предприятиями и т. п.

Эмитентом КО является Министерство финансов, которое выпускает их сериями, устанавливая объем и даты эмиссий. Серии имеют одинаковые даты выпуска, даты погашения, номинальную стоимость, процентную ставку и срок погашения. Первыми держателями КО являются федеральные министерства и ведомства, которые распределяют их среди предприятий своей отрасли.

Казначейские обязательства выпускаются в бездокументарной форме в виде записей на счетах депо в уполномоченных банках. Все расчеты с покупателями банк осуществляет из выписок со счетов депо, подтверждающих права собственности на КО.

Держатель счета депо может осуществлять следующие операции:

- погашать кредиторскую задолженность путем перевода КО на счета депо кредиторов;
- продавать КО юридическим или физическим лицам-резидентам;
- закладывать КО с целью получения кредитов;
- обменивать КО на налоговые освобождения;
- погашать КО с получением процентов.

Министерство финансов осуществляет выпуск КО сериями. Каждый выпуск КО имеет свой уникальный регистрационный номер, который состоит из семи разрядов. Первый разряд номера – буква русского алфавита, указывающая на отрасль народного хозяйства, четыре последующие цифры указывают дату выпуска (день и месяц) и последние – порядковый номер выпущенной серии. Каждая серия оформляется глобальным сертификатом, составленным в двух экземплярах, один из которых хранится в уполномоченном депозитарии, а второй – в Министерстве финансов России.

В нем фиксируются все параметры выпуска:

- объем выпуска;
- номинальная стоимость КО;
- дата выпуска;
- дата начала погашения;



- процентная ставка;
- ограничения на владельцев КО;
- максимальное число операций, в которых КО используется как средство погашения краткосрочной задолженности;
- срок обмена КО на налоговые освобождения;
- другие дополнительные данные о выпуске.

Погашение КО осуществляется Министерством финансов путем перевода на счета их последних держателей номинальной стоимости КО и оговоренных процентов. Срок погашения КО составляет один год.

**Д). Облигации внутреннего государственного валютного займа (ОВВЗ)** впервые выпущены в 1993 г. В отличие от других государственных ценных бумаг выпуск ОВВЗ не был связан ни с финансированием экономики, ни с финансовым дефицитом бюджета. Они были выпущены в качестве гарантии возвращения юридическим и физическим лицам средств, замороженных при реорганизации Внешэкономбанка СССР с целью обеспечения условий, необходимых для урегулирования внутреннего валютного долга перед юридическими и физическими лицами.

Эмитентом облигаций выступает Министерство финансов РФ, валюта займа – доллары США. Основным платежным агентом по выплате основного долга по облигациям и процентов по купонам является Центральный банк РФ. Процент по этим облигациям составляет 3% годовых. Номинал облигаций – 1, 10 и 100 тыс. долл. Они были выпущены пятью сериями со сроками погашения 1 год, 3 года, 6, 10 и 15 лет.

К каждой облигации прилагается комплект из купонов, количество которых определяется сроком погашения облигации. Последний купон предоставляется вместе с облигацией, подлежащей погашению.

ОВВЗ – первые валютные облигации на российском рынке ценных бумаг. Их выпуск был нацелен главным образом на иностранных инвесторов. У российских же покупателей эти облигации на первом этапе не пользовались активным спросом, что вызвано низким доверием покупателей к любому виду государственных ценных бумаг.

Иностранные инвесторы были настроены более оптимистично, поскольку ОВВЗ имеют ряд положительных для них факторов:

- валютные облигации Министерства финансов имеют бумажную форму выпуска;

- ОВВЗ обладают высокой доходностью. Уровень доходности ОВВЗ значительно превышает уровень доходности на зарубежных фондовых рынках.

Однако существовали и отрицательные факторы:

- отдаленность срока погашения облигаций четвертого и пятого траншей, политическая неустойчивость;

- неустойчивое положение российской экономики.

Если изначально основными участниками торгов по ОВВЗ были отечественные компании, то к 1996 г. более половины участников составляли иностранные финансовые учреждения, привлеченные высокими процентами доходов и высокой надежностью гарантий Минфина РФ. Поскольку рынок ОВВЗ является ме-

ждународным, то на него влияют любые изменения экономической и политической конъюнктуры. Основным видом долговых обязательств в России, как и во всем мире, является облигация. Однако Правительство России эмитирует и другие виды долговых обязательств.

**Е. Золотые сертификаты** выпускаются Министерством финансов с 1993 г. с целью получения дополнительного дохода государством и покрытия дефицита бюджета.

Сертификаты являлись именованными, оплачивались только в рублях и выпускались номиналом 10 кг золота 0,9999 пробы.

Первичное размещение золотых сертификатов осуществлялось Минфином через уполномоченные коммерческие банки. Для приобретения золотых сертификатов коммерческий банк должен был подать соответствующую заявку в Министерство финансов, перечислить необходимые средства.

На вторичном рынке уполномоченные коммерческие банки перепродавали золотые сертификаты юридическим и физическим лицам, а также нерезидентам на договорной основе.

Золотые сертификаты не пользовались популярностью из-за большой номинальной стоимости, недоступной многим юридическим лицам. Реализовать находящиеся в руках сертификаты было практически невозможно, и поэтому банкам разрешалось дробить их и продавать частями. Дробление сертификатов не могло быть менее чем на одну сотую его номинала, т. е. 100 г золота.

Продавались дробные доли сертификатов на фондовом рынке путем выпуска собственных облигаций, но они в отличие от золотого сертификата не являлись государственными ценными бумагами и не имели льгот по налогообложению. Так, за весь 1993 г. было продано только 10% всей суммы эмиссии.

Основными покупателями золотых сертификатов являлись крупные финансовые учреждения, такие как банки «Менатеп», «Российский кредит», «Промстройбанк», а также «АвтоВАЗ».

Начисление и выплата процентного дохода и погашение золотого сертификата производилось Министерством финансов в рублях по курсу Центрального банка или золотом.

По желанию владельца сертификаты могли быть погашены путем обмена на другие государственные ценные бумаги Правительства РФ. Для погашения облигации золотом владелец должен был иметь специальную лицензию Центрального банка на совершение операций с драгоценными металлами.

В отличие от других видов государственных ценных бумаг вторичный рынок золотых сертификатов практически отсутствовал.

Наряду с государственными облигациями на рынке ценных бумаг обращаются и корпоративные ценные бумаги.

### **1.2.3. Корпоративные и производные ценные бумаги**

*Корпоративные облигации* – это документируемые инвестиции, осуществляемые коммерческими организациями с целью получения от эмитентов огово-

ренных форм и размеров доходов, а также погашения авансированной ранее суммы к определенному сроку. Корпоративная облигация является долговой, эмиссионной, котируемой, фондовой, биржевой, рыночной, срочной ценной бумагой, обладающей особой инвестиционной стоимостью.

Облигации бывают нескольких видов:

1. *Купонные облигации*, или, как их еще называют, облигации на предъявителя. К таким облигациям прилагаются своеобразные купоны, которые необходимо откалывать два раза в год и представлять платежному агенту для осуществления выплаты процентов.

2. *Именные облигации*. Практически все облигации различных корпораций регистрируются на имена их владельца. Такому владельцу выдается именной сертификат.

3. *Балансовые облигации*. В настоящее время такие облигации приобретают все большее распространение, поскольку их выпуск практически не связан с выдачей сертификатов и т. п.

4. *Гарантированные облигации*. Они гарантируются не корпорацией-эмитентом, а другими компаниями-поручителями.

Облигации обладают следующими особенностями:

а) выражают заемные, долговые отношения между держателем облигаций и эмитентом;

б) самостоятельно обращаются на фондовом рынке вплоть до ее погашения эмитентом и имеют собственный курс;

в) обладают свойствами ликвидности, надежности, доходности и другими инвестиционными качествами.

Корпоративные облигации выпускаются компаниями в том случае, если акционерного капитала уже недостаточно для обслуживания процесса расширенного воспроизводства основных фондов. На российском рынке ценных бумаг корпоративные облигации получают все большее распространение.

На российском рынке существует несколько моделей облигации, характеризующихся особыми условиями размещения, обращения и погашения облигаций. Корпоративные облигационные займы характеризуются небольшими объемами эмиссии.

Необходимо отметить, что на стадии развития отечественного рынка ценных бумаг компаниям-должникам по налогам и сборам разрешен выпуск облигаций в погашение задолженности по налоговым платежам в бюджет. Так, Постановлением Правительства РФ «О реструктуризации задолженности акционерных обществ «Юганскнефтегаз» и «Самаранефтегаз» по платежам в федеральный бюджет» данным компаниям было разрешено выпускать и облигации с целью погашения этой задолженности. Выпуск облигаций должен быть обеспечен залогом имущества эмитента или обязательствами третьих лиц на сумму эмиссии. Регистрация проспекта эмиссии осуществляется при условии одновременного внесения в федеральный бюджет не менее 5% суммы основного долга. Облигации выпускаются траншами, эквивалентными долям задолженности, со сроком обращения от 6 месяцев до 2 лет. В случаях неисполнения эмитентом обязательств по выпущенным им облигациям по основному долгу, невыплаты купонного дохода или

неисполнения обязательств по договору, заключенному с налоговым органом, право требования по этим облигациям переходит к Федеральному управлению о несостоятельности (банкротстве).

На финансовом рынке большое распространение получили *товарные облигации*, погашение которых осуществляется не в денежной, а в товарной форме – квартирами (жилищные сертификаты), нефтью, автомобилями и т. д.

*Конвертируемые облигации* – ценные бумаги с фиксированной доходностью, которые могут быть обменены на акции эмитента на условиях, указанных в проспекте эмиссии. Конвертируемые облигации могут быть размещены на западных рынках. В России первой стала использовать этот инструмент нефтяная компания «ЛУКОЙЛ».

При этом на внешнем рынке российские эмитенты более активны, чем на внутреннем.

Конвертируемые облигации имеют ряд особенностей:

1) выпуск конвертируемых облигаций имеет более низкую стоимость обслуживания по сравнению с выпуском обыкновенных облигаций. Это связано с тем, что инвестор имеет возможность получить доход от конвертации облигаций в акции, если рыночная цена последних существенно возрастет;

2) условия, предъявляемые эмитенту, менее жесткие, чем в случае проведения прямого заимствования;

3) миссия конвертируемых облигаций является способом размещения дополнительной эмиссии акций эмитента при условии реализации права конвертации по более высокой цене, чем при проведении эмиссии непосредственно акций.

*Акция* – это ценная бумага с нефиксированным, изменяющимся, плавающим доходом, удостоверяющая владение долей (паем) в капитале акционерного общества и дающая право на получение части прибыли в виде дивиденда.

Акция является предметом купли-продажи, поэтому она имеет цену или курс, который находится в прямой зависимости от размера выплачиваемого дивиденда и в обратной зависимости – от уровня ссудного процента. Денежная сумма, обозначенная на акции, называется номинальной стоимостью акции. Цена, по которой акция продается и покупается на рынке, называется рыночной, или курсовой, ценой, которая устанавливается в соответствии со спросом и предложением на акции на фондовой бирже.

Курс акций определяется как капитализированный дивиденд, т. е. равняется сумме денежного капитала, которая, будучи отдана в ссуду или положена в банк, даст доход, равный дивиденду.

$$\text{Курс акции} = \frac{\text{дивиденд}}{\text{норма ссудного процента}} \times 100\% \quad (1.5)$$

Например, если акция номинальной стоимостью в 1000 руб. дает дивиденд, равный 10 руб., а норма ссудного процента равна 12%, то курсовая цена будет равна  $(10 \times 1000 : 12) = 833$  долл.

На курсовую цену акций влияют наряду с размерами дивиденда и ссудного процента спрос и предложение на них, зависящие как от действительного или



ожидаемого положения дел в том или ином акционерном обществе, так и от общей конъюнктуры. Рост прибылей акционерного общества приводит к значительному повышению курса акций. Акционерное общество – это форма централизации капитала и вместе с тем основная организационная форма компании. Существуют три варианта эмиссии акций: публичное (открытое) размещение; закрытое размещение (продажа акций по оговоренному списку); аукционная продажа пакетами (лотами).

В настоящее время в РФ акции выпускаются как в наличной, так и в безналичной форме. В первом случае акционер получает специальный документ с подписью и печатью, на котором написано, что это акция. При безналичной форме акций или сертификатов просто производится запись на счете, открываемом на имя акционера. Наличная форма выпуска акций постепенно уходит в прошлое.

Акция как титул собственности обладает такой ключевой особенностью, как право голоса. В нем реализуется возможность каждого акционера как совладельца капитала акционерного общества – участвовать в управлении делами акционерного общества. Второй ключевой особенностью акции как титула собственности является то, что акционер не имеет права потребовать у акционерного общества вернуть ему внесенную сумму. Именно это позволяет акционерному обществу свободно распоряжаться своим капиталом, не опасаясь, что часть его придется вернуть акционерам.

Еще одна особенность акции заключается в том, что акционерное общество не берет на себя никаких безусловных обязательств производить регулярные выплаты держателям его акций. Если компания не выплачивает дивиденды, акционеры не имеют возможности взыскать их по суду или объявить компанию банкротом. Они совладельцы капитала и как таковые добровольно берут на себя риски, связанные с возможностью убытков или разорения компании. Это дает возможность колебания дивиденда в зависимости от результатов деятельности акционерного общества в тот или иной период, так как акционерное общество может решить распределить между акционерами полученную ими прибыль полностью или только ее часть. В последнем случае другая часть составит нераспределенную прибыль, оставшуюся в распоряжении общества.

Таким образом акция – это бессрочная бумага, она не выпускается на какой-то заранее оговоренный срок, период. Жизнь акции обрывается лишь с прекращением существования самого акционерного общества. Это происходит при добровольной ликвидации, поглощении другой компанией или при слиянии с ней, или банкротстве.

Одной из общепринятых схем классификации является разбиение обыкновенных акций по секторам экономики. В России, например, существует следующая градация:

- а) акции банков;
- б) акции компаний нефтяной, газовой и химической промышленности;
- в) акции фирм металлургической отрасли;
- г) акции компаний, занятых в сфере энергетики;
- д) акции компаний телекоммуникации и связи;
- е) акции транспортных компаний;

- ж) акции машиностроительных компаний;
- з) акции фирм лесной промышленности.

Другой классификацией, к которой чаще прибегают менеджеры инвестиционных портфелей, является разбиение обыкновенных акций на сектора в зависимости от их реакции на изменения в экономической и рыночной ситуации. Чаще выделяют пять подобных секторов:

- 1) циклические акции;
- 2) защищенные акции;
- 3) акции фирм, относящихся к секторам энергетики («энергетические» акции);
- 4) акции, чувствительные к колебаниям процентной ставки;
- 5) акции фирм технологического сектора.

Еще наблюдается деление акций на суперакции, акции высшего качества, очень хорошего, хорошего, улучшенного качества, ниже среднего, спекулятивные акции. Акции, не обладающие качеством акции, находящиеся в начале этого списка, называются *синими фишками*.

Им присущи:

- 1) высокая ликвидность и информационная открытость для потенциальных инвесторов и профессиональных участников фондового рынка;
- 2) широкая торговая сеть;
- 3) качественная работа депозитария-реестродержателя;
- 4) приемлемость финансово-экономических показателей компании;
- 5) способность приносить дивиденды несколько раз за год.

Качественными характеристиками акции являются ее курс и рыночная стоимость.

Курс акции определяется по формуле:

$$P_k = J \times 100\% = \frac{(Pr \times N)}{J_{бд}} \times 100\% \quad (1.6)$$

где  $P_k$  – курс акций;

$J$  – размер годового дивиденда;

$J_{бд}$  – ставка банковского процента по депозитам;

$Pr$  – чистая прибыль компании;

$N$  – форма дивидендных выплат.

На первичном рынке курсообразующие факторы следующие:

- 1) номинальная стоимость акции;
- 2) финансовое положение предприятия;
- 3) величина объявленного дохода;
- 4) уровень ссудного процента на рынке ссудного капитала и др.

На вторичном рынке, кроме основных факторов, на курс акций влияют так называемые факторы текущих изменений курсов: политическая нестабильность, сброс крупных пакетов акций, негативные слухи, отрицательный отзыв в прессе о компании и др.

Оплата акций общества при его основании проводится по их номинальной стоимости. Во всех последующих выпусках реализация акций осуществляется по эмиссионной цене. Это обусловливается тем, что собственный капитал акционерного общества выше уставного, поскольку в процессе существования акционерного общества происходит увеличение стоимости его активов вследствие инфляционных процессов, присоединения нераспределенной прибыли и т. п.

Рынок корпоративных акций возник в результате приватизации и развивался стремительно. Если в 1991 г. было зарегистрировано только 32 выпуска корпоративных акций, то в 1992–1994 гг. – более 30 тыс. выпусков. Контролировали процесс приватизации Государственный комитет по управлению имуществом и Российский фонд федерального имущества. Начиная с 1995 г. стали проводиться золотые аукционы, на которых реализовались пакеты акций, находящихся в государственной собственности.

В настоящее время рынок корпоративных акций стремительно развивается, растет ликвидность акций. Это достигнуто благодаря тому, что:

1) значительно возросло число реализуемых акций (наряду с акциями сырьевых отраслей популярностью пользуются ценные бумаги электроэнергетики, связи);

2) российские акции вышли на зарубежный фондовый рынок.

Для организации стабильного рынка акций транснациональными корпорациями создан механизм интернационализации акций, который включает систему депозитных расписок.

Следствием интернационализации рынков ценных бумаг через международные финансовые центры является появление *международных корпоративных ценных бумаг*. К ним относятся еврооблигации, евроноты и евроакции. Доля еврооблигационных займов достигает 80% всех международных займов. В то же время доля евроакций незначительна – 1-2%, что связано с тяготением инвесторов к акциям известных национальных компаний и отсутствием реального международного вторичного рынка ценных бумаг.<sup>1</sup>

Еврооблигационный рынок представляет собой международный рынок ценных бумаг, выпущенных в евровалютах. Его особенностью является то, что как для заемщика ценных бумаг, так и для инвестора и валюта, и рынок являются иностранными.

Еврооблигации для российских компаний представляют значительный интерес тем, что:

а) цена заимствования на международном рынке капиталов относительно низкая по сравнению с внутренними процентными ставками и возможностью привлекать деньги на довольно длительный срок;

б) объем рынка еврооблигаций оценивается в несколько сотен миллиардов долларов;

в) на нем представлен широкий круг инвесторов из разных стран, что позволяет привлекать довольно значительные суммы;

---

<sup>1</sup> Каратуев А. Г. Ценные бумаги: виды и разновидности. М.: Изд-во «БЕК», 1997. 235с.

г) размеры займов на этом рынке в среднем колеблются от 100 до 300 млн долл.;

д) относительно слабое регулирование и гибкость рынка еврооблигаций дают возможность использовать различные схемы привлечения средств, различные типы облигаций (с фиксированной и плавающей ставкой процента; с нулевым купоном, номинированные в различных валютах; обеспеченные и не обеспеченные; конвертируемые и т. д.);

е) рынок еврооблигаций не регулируется национальным законодательством, а работает по правилам, выработанным самими участниками.

*Еврооблигации* – долговые обязательства, выраженные в иностранной валюте. Они выпускаются в различных валютах; американских долларах, английских фунтах стерлингов, марках ФРГ, японских иенах и других валютах, а также в коллективных единицах, например эю и евро.

При корпоративных выпусках еврооблигаций используются специально учрежденные за рубежом компании. Эмитентом облигаций выступает дочерняя компания, привлекающая средства под гарантии российского учредителя. Полученные от эмиссии средства передаются российской компании в виде кредита, условия которого аналогичны условиям выпуска облигаций. Следовательно, с точки зрения российского законодательства российская компания получает долгосрочный валютный кредит от нерезидента, что дает возможность избежать двойного налогообложения, а также включать затраты на выплату процентов в себестоимость.

Операции по выпуску еврооблигационного займа начинаются с подписания соглашения между эмитентом и кредитным учреждением. За участие в размещении ценных бумаг банки берут определенный процент от суммы займа. В качестве заемщиков на еврооблигационном рынке выступают компании, банки, отдельные государства и международные организации.

Большую популярность на российском рынке получили финансовые векселя, приобретаемые компаниями с целью последующей перепродажи по более высоким ценам. Они выпускаются для краткосрочного вложения свободных денежных средств.

*Корпоративный вексель имеет ряд преимуществ* по сравнению с другими корпоративными ценными бумагами:

- 1) отсутствует необходимость регистрации проспекта эмиссии;
- 2) векселя экономят налоги, так как не могут быть немедленно списаны за долги налоговыми службами;
- 3) вексель можно заложить;
- 4) вексель можно внести в виде взноса в уставный капитал вновь образующегося предприятия.

Для продавцов преимуществом вексельной формы расчета является быстрая оборачиваемость средств, а покупателям вексель позволяет сократить потребность в оборотных денежных средствах, гарантировать поступление необходимых для производства ресурсов.



В условиях российского рынка практически полностью отсутствует контроль над объемом и условиями выпуска векселей, поскольку введение жестких форм регулирования противоречит международным нормам.

К *производным ценным бумагам* относят такие финансовые средства, чья стоимость зависит от стоимости других средств, называемых базовыми (основными). Самым распространенным типом базовых средств являются обыкновенные акции. Как правило, цена производной ценной бумаги составляет лишь часть цены базовой ценной бумаги, что позволяет инвестору получать от производных ценных бумаг значительную отдачу. Но надо иметь в виду, что инвестирование в производные ценные бумаги является одним из самым рискованных. Наиболее распространенными производными ценными бумагами являются варранты, опционы и финансовые фьючерсы.

*Варрант* – это такая производная ценная бумага, которая дает ее владельцу право купить у эмитента варранта определенное количество обыкновенных акций по заранее оговоренной цене, называемой *ценой реализации*.

*Опционы* бывают двух видов – *опцион на покупку* – call option и *опцион на продажу* – put option (в нашей литературе эти виды опционов часто именуется по их английскому написанию – *колл опционы* и *пут опционы*).

*Опцион на покупку* – это ценная бумага, дающая ее владельцу право купить определенное количество какой-либо ценной бумаги по оговоренной заранее цене – так называемой цене реализации в течение установленного периода времени.

*Опцион на продажу* – это ценная бумага, дающая его владельцу право продать определенное количество какой-то ценной бумаги по оговоренной цене в течение установленного промежутка времени.

*Фьючерсные* контракты представляют соглашение купить или продать в будущем определенное количество оговоренного товара в обусловленном месте по заранее установленной цене. Фьючерсный контракт похож на опцион с той существенной разницей, что при совершении фьючерсной сделки и продавец, и покупатель обязаны выполнить взятые обязательства.

Как правило, в большинстве стран контракты по поводу ценных бумаг, опционы и фьючерсы не рассматриваются в качестве ценных бумаг. Их называют «контрактами с ценными бумагами» или «производными инструментами». В отечественной литературе для их определения часто пользуются иностранными терминами «деривативы» или «деривационные инструменты».

*Дериватив*<sup>1</sup> – опцион или фьючерс, стоимость которого определяется исходя из курсов валют, стоимости ценных бумаг, цены товаров. При этом владелец имеет право зафиксировать цену на покупку-продажу с наибольшей выгодой для себя. Дериватив часто применяется на рынках с неустойчивой конъюнктурой, давая гарантию владельцу на получение товара по заранее обговоренной цене в независимости от изменений на рынке. Дериватив может использоваться, например, если сторона-покупатель ожидает повышения цены на товар, а продавец заинтересован в гарантированности осуществления сделки в будущем.

---

<sup>1</sup> От лат. *derivatus* – «отведенный».

Использование данного метода позволяет стабилизировать ситуацию на рынке.

По уровню риска виды ценных бумаг размещаются исходя из принципа: чем выше доходность, тем выше риск, и чем выше гарантированность ценной бумаги, тем ниже риск. С этой точки зрения наиболее рискованными являются производные ценные бумаги, а наименее рискованными – государственные ценные бумаги.

### **1.3. Основные факторы и характеристики размещения и обращения ценных бумаг**

Рынок ценных бумаг является сложной и динамической системой, состоящий из одновременно взаимодействующих друг с другом факторов (политических, правовых, экономических, информационных, социальных, психологических и др.).

Под обращением ценных бумаг<sup>1</sup> понимаются их купля и продажа на рынке ценных бумаг, а также другие действия, предусмотренные законодательством РФ, приводящие к смене владельца ценной бумаги. Помимо обращения, ценные бумаги могут выполнять такие функции денег, как средства накопления, средства платежа и мировых денег. При выполнении данных функций ценными бумагами – поскольку они обладают в основном представительной стоимостью, определяемой условиями их оборота и соотношением спроса и предложения на фондовые ценности, – они могут быть покупательным и платежным средством на денежном рынке. Этим обусловлена необходимость существования фондового рынка, поскольку купля-продажа ценных бумаг обеспечивает их взаимосвязь с деньгами, и именно здесь под влиянием спроса и предложения складываются цены на них. Чем выше ликвидность ценных бумаг на вторичном рынке, тем легче они выполняют названные денежные функции и тем больше замещают в обращении сами деньги.<sup>2</sup>

#### **1.3.1. Стоимостные и ценовые факторы обращения ценных бумаг**

Наиболее характерные факторы обращения ценных бумаг – стоимостные и ценовые. Стоимостные факторы ценных бумаг большей частью используются для определения таких факторов, как их надежность, определенность, продолжительность существования и ликвидность. К категории ценовых факторов относится, главным образом, фактор спроса–предложения.

*Стоимостные факторы.* Под надежностью ценных бумаг подразумевается степень риска, которому подвергается инвестор, когда он покупает любые ценные бумаги. Каждый инвестор, вкладывая средства в ценные бумаги, обязательно рис-

---

<sup>1</sup> Обращение ценных бумаг – заключение гражданско-правовых сделок, влекущих переход прав собственности на ценные бумаги.

<sup>2</sup> Галанов В. А. и др. Рынок ценных бумаг: Учебник. М.: Финансы и статистика, 1996. 349 с.

кует. Постоянное существование такого риска объясняется полицентрическим характером общерыночного взаимодействия. Он может быть большим, меньшим, минимальным. Абсолютно безрисковых ценных бумаг не существует даже теоретически.

В данном случае под риском понимается предположение того, что эмитент не может выполнить полностью, частично или своевременно взятые на себя обязательства согласно условиям выпуска ценных бумаг.

*Условия выпуска*<sup>1</sup> – это официальный документ эмитента, в котором определены объем и виды взаимных прав и обязательств, возникающие между эмитентом и владельцем ценной бумаги. Эмитент, независимо от того, является ли он органом государства или негосударственной организацией, при выпуске ценных бумаг обязан официально заявить об условиях, согласно которым данные ценные бумаги выпускаются. Другими словами, в условиях их выпуска эмитент информирует о том, какие конкретно права и обязательства возникнут у него вследствие поступления в обращение данных ценных бумаг и какие права и обязательства возникнут у владельцев указанных ценных бумаг. Потенциально инвестор, ознакомившись с условиями выпуска ценных бумаг, оценивает, насколько рискованным для него будет их приобретение или заслуживает ли доверие эмитент, какова реальность того, что эмитент не сможет выполнить свои обязательства или выполнит их частично или своевременно, насколько прибыльной является область, или предприятие, или проект, в которые эмитент будет осуществлять свои вклады. Дав оценку этим, а также другим аспектам, потенциальный инвестор принимает решение по поводу необходимости приобретения данных ценных бумаг. Ценные бумаги считаются относительно надежными, если риск, который существует при их приобретении, является незначительным. И наоборот, чем более рискованным мероприятием является вложение средств инвестора, тем менее надежными для него будут данные ценные бумаги. Обратная взаимозависимость между надежностью и рискованностью влияет на стоимость ценных бумаг.

Инвесторы, как правило, не желают рисковать, если они не могут рассчитывать на соответствующую прибыль. Поэтому при выпуске ценных бумаг эмитент объявляет о факторах риска. При выпуске долговых ценных бумаг вознаграждение инвестору может устанавливаться в виде процентов; при выпуске акций размер вознаграждения, конечно, прямо не указывается, однако он имеется в виду и выражается в эмиссионной цене акций.<sup>2</sup>

Определенность, как стоимостный фактор, является приближенным к фактору надежности или рискованности, но все же он относительно самостоятель-

---

<sup>1</sup> Выпуск эмиссионных ценных бумаг – совокупность всех ценных бумаг одного эмитента, предоставляющих одинаковый объем прав их владельцам и имеющих одинаковую номинальную стоимость в случаях, если наличие номинальной стоимости предусмотрено законодательством Российской Федерации. Выпуску эмиссионных ценных бумаг присваивается единый государственный регистрационный номер, который распространяется на все ценные бумаги данного выпуска.

<sup>2</sup> Богатко Н. Г. Вопросы учета финансовых инвестиций при реорганизации предприятия – объекта инвестирования // Світ бухгалтерського обліку. 1998. № 6. С. 13–15; Пилипенко І. І., Жук О. П. Цінні папери в Україні. К.: ІВЦ Держкомстату України. 2001. 305 с.

ный. Различие между ними заключается в следующем. В первом случае речь идет о том, что инвестор сознает существование достоверности того, что эмитент может не выполнить взятые на себя обязательства, и именно поэтому он – инвестор – должен понести ущерб. Во втором случае речь идет о возможности инвестора иметь суждения о чем-то с большей или меньшей степенью достоверности. Определенность помогает ему в ориентации и влияет на его решение относительно приобретения или неприобретения конкретных ценных бумаг. Определенность может быть относительной. Инвестор, вкладывая средства в ценные бумаги, не всегда имеет возможность со всей уверенностью считать, что ему удастся вернуть свой вклад и получить с него прибыль, поскольку он находится в состоянии большей или меньшей неопределенности.

В связи с этим инвестор выражает свою готовность вложить средства в ценные бумаги или удержаться от этого. Как правило, инвесторы не желают покупать на рынке ценных бумаг что-нибудь, если будущая судьба их вкладов является неопределенной.

Другими словами, как и в случае с рискованностью, взаимозависимость между стоимостью и определенностью имеет обратный характер. Чем выше определенность, тем ниже стоимость конкретных ценных бумаг, и наоборот.

Продолжительность «жизни» ценных бумаг, как стоимостный фактор, имеет большее значение для долговых ценных бумаг, однако он также учитывается и при определении стоимости ценных бумаг, которые подтверждают участие (членство) владельца ценной бумаги в организации эмитента.

Все ценные бумаги имеют полный цикл «жизни». Эмитенты выпускают их, потом они находятся в обращении или сохраняются и, в конце концов, изымаются из обращения или погашаются. Даже те ценные бумаги, которые выпущены на неопределенный срок, только теоретически являются бессрочными.<sup>1</sup>

При выпуске долговых ценных бумаг в подавляющем большинстве случаев эмитент указывает срок, на который они выпускаются и с наступлением которого он обязуется полностью выполнить свои обязательства перед инвестором. При выпуске акций и других ценных бумаг, которые подтверждают участие их владельца в организации эмитента, даже если эмитент не отмечает срок, на который они выпущены, период их «жизни», как правило, ограничивается перечислением случаев, при возникновении которых эмитент прекращает свое существование. Вместе с ним прекращают существование и выпущенные эмитентом ценные бумаги.

Стоимость конкретных ценных бумаг всегда находится в прямой зависимости от продолжительности их «жизни». Это означает, что чем длиннее период «жизни» ценной бумаги, тем выше ее стоимость. Например, один и тот же эмитент выпускает облигации с продолжительностью «жизни» в 1 год и 10 лет. Стоимость последних в конечном итоге будет выше по сравнению со стоимостью первых. Это означает, что проценты по 10-летним облигациям будут выше от го-

---

<sup>1</sup> Колесник В. В. Введение в рынок ценных бумаг. К.: Изд-во «А.Л.Д.», 1995. 176 с.



довых облигаций. Это объясняется тем, что насколько длиннее период, на который предоставляется кредит, настолько больше должна быть плата за него.<sup>1</sup>

При выпуске акций, если эмитент получает прибыль, доход держателя акций может быть получен в виде дивидендов, в виде увеличения его доли в имуществе эмитента, или и то и другое вместе взятое. Чем дольше эмитент осуществляет свою хозяйственную деятельность прибыльно, тем выше доходы акционера, а значит, тем выше стоимость акций, которые выпускаются эмитентом.

Под ликвидностью ценных бумаг, как правило, понимают способность ценных бумаг превращаться в денежную наличность. Другими словами, ликвидность означает скорость, с которой определенные ценные бумаги могут быть проданы на рынке.

Такая способность может быть большей в одних ценных бумагах и меньшей в других. Иначе говоря, первые ценные бумаги быстро продаются и покупаются на рынке, вторые – медленнее. В первом случае речь идет о ликвидных бумагах, а во втором – о неликвидных.

В связи с этим ликвидные и неликвидные ценные бумаги различаются по стоимости. Для любого инвестора большое значение имеет наличие возможности продать эти ценные бумаги в нужное ему время. Чем выше такая возможность, тем лучше инвестору. Он имеет возможность в любой момент получить денежную наличность от продажи ценных бумаг и использовать ее по своему усмотрению. За такую привилегию инвестору приходится платить. Поэтому ликвидные ценные бумаги в большинстве случаев менее прибыльны для него.

Итак, стоимость ценных бумаг по отношению к ликвидности находится в обратной взаимосвязи. Чем ликвиднее определенные ценные бумаги, тем меньшее их стоимость, и наоборот.

*Ценовые факторы ценных бумаг.* Основным фактором, влияющим на колебание цен на определенные ценные бумаги, является фактор спроса–предложения. Это наиболее существенная закономерность функционирования рыночного механизма.

Содержание закона спроса–предложения заключается в том, что цена на определенную ценную бумагу в каждый момент времени зависит от соотношения спроса на нее и предложения. В случае, когда спрос превышает предложение, цена имеет тенденцию увеличиваться, когда же предложение превышает спрос – уменьшаться. Действие фактора спроса–предложения на рынке ценных бумаг имеет некоторые особенности. В отличие от других рынков, на рынке ценных бумаг соотношение спроса и предложения может зависеть как от объективных, так и от субъективных (в частности, игровых) условий. Результат взаимодействия спроса и предложения постоянно отражается на рынке цен.

Для того чтобы соотношение спроса и предложения было более реальным, чем искусственным, в последние годы на фондовых биржах устанавливаются определенные ограничения на смену цен. При нарушении этих ограничений торгов-

---

<sup>1</sup> Пилипенко І. І., Жук О. П. Цінні папери в Україні. К.: ІВЦ Держкомстату України. 2001. 305 с.

ля по конкретным видам ценных бумаг может быть приостановлена, вплоть до проведения расследования Комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку.

Вместе с тем на развитых зарубежных рынках ценных бумаг существование игроков и их поведение воспринимаются как нормальное явление, если игры ведутся по правилам. Игроки – это участники рынка ценных бумаг, которые выражают готовность идти на риск, разрабатывают для себя определенную тактику поведения, быстро реагируют на условия, которые изменяются. Однако если вследствие действий игроков спрос и предложение, а вместе с ними и цены на определенные ценные бумаги начинают формироваться и изменяться искусственно и резко, то государственные органы и фондовые биржи проводят мероприятия по прекращению такой деятельности.

Реальная цена конкретной ценной бумаги – это результат взаимодействия многих факторов, сложившихся на определенный момент.

В теории и практике зарубежных стран используется понятие экономической или внутренней стоимости ценных бумаг. Указанная стоимость представляет собой как бы взгляд на стоимость ценных бумаг, находящихся на данный момент в обращении, с точки зрения будущего, т. е. «обратной перспективы». Суть данной теории заключается в следующем. Допускается, что внутренняя стоимость ценной бумаги так или иначе отражается на ее текущей цене. Спрос и предложение, которые влияют на текущую цену, также в значительной мере базируются на учете экономической (внутренней) стоимости. Текущую цену ценной бумаги данная теория рассматривает как величину, дисконтированную по отношению ко всей сумме доходов, которые в будущем можно получить по данной ценной бумаге. Будущий доход можно получить в любой момент «жизни» данной ценной бумаги или как сумму доходов, которые приходятся на много отдельных периодов будущей «жизни» ценной бумаги. После того, как будет определена такая стоимость, инвестор сравнивает ее с существующей ценой и принимает решение о целесообразности приобретения или продажи ценной бумаги.

Организация обращения ценных бумаг российского эмитента за пределами РФ, в том числе посредством размещения в соответствии с иностранным правом ценных бумаг иностранных эмитентов, допускается только по разрешению Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (см. Приложение 1) в соответствии с Федеральным законом «о рынке ценных бумаг».<sup>1</sup>

Особенности размещения и обращения на территории Украины ценных бумаг иностранных эмитентов определяются Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку по согласованию с Национальным банком Украины.

---

<sup>1</sup> ФЗ № 39 «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. (в ред. федеральных законов от 26.11.1998 № 182-ФЗ, от 08.07.1999 № 139-ФЗ, от 07.08.2001 № 121-ФЗ, от 28.12.2002 № 185-ФЗ, от 29.06.2004 № 58-ФЗ, от 28.07.2004 № 89-ФЗ, от 07.03.2005 № 16-ФЗ, от 18.06.2005 № 61-ФЗ, от 27.12.2005 № 194-ФЗ, от 05.01.2006 № 7-ФЗ, от 15.04.2006 № 51-ФЗ, от 27.07.2006 № 138-ФЗ, от 16.10.2006 № 160-ФЗ, от 30.12.2006 № 282-ФЗ, от 17.05.2007 № 83-ФЗ, с изм., внесенными Федеральным законом от 26.04.2007 № 63-ФЗ).

Ценные бумаги передаются по наследству, могут быть использованы как залог, а также для осуществления других гражданско-правовых соглашений, не противоречащих законодательству.

### 1.3.2. Частное размещение акций

Помимо долговых инструментов привлечения инвестиций средние российские компании также пользуются и долевыми инструментами, к числу которых относятся и частное размещение акций (притом что круг инвесторов ограничен – это может быть даже один акционер), и публичное размещение.

За последние годы на российском рынке нарастающую активность проявляют *прямые инвесторы*, т. е. те, которые приобретают крупные пакеты акций непосредственно у собственников быстро развивающихся перспективных компаний – средних и небольших. Приведем лишь несколько примеров.<sup>1</sup>

В 2005 г. инвестиционный фонд *Delta Private Equity Partners* приобрел блокирующий пакет акций российской компании по бронированию авиабилетов «Сирин» (предположительно 25–30% акций общей стоимостью 5–7 млн долл.).

В 2005 г. японская корпорация *Sumitomo Corporation* приобрела блокирующий пакет акций российской компании – производителя контента для мобильных телефонов *SPN Digital* (предположительно 25–30% акций общей стоимостью 5–10 млн долл.).

В 2005 г. немецкий инвестиционный фонд *DTB GmbH* и американская финансовая группа *Citigroup* приобрели блокирующий пакет акций Национальной логистической компании (38% акций общей стоимостью 50 млн долл.). В 2006 г. инвестиционный банк *Deutsche UFG* приобрел блокирующий пакет акций туристической компании «Академ Альянс М».

В 2006 г. инвестиционный фонд *Baring Vostok Private Equity Fund* приобрел пакет акций (25% плюс 1 акция), а инвестиционный фонд *Eagle Venture Partners* – 20% акций торговой сети «Незабудка» (Челябинск).

В 2005 г. фонд *Mint Capital* приобрел блокирующий пакет акций компании «Элекснет», управляющей сетью собственных терминалов по приему платежей за различные услуги, а в 2006 г. – блокирующий пакет акций сети розничной одежды *Maratex*, насчитывающей более чем 50 магазинов в России и на Украине.

В 2006 г. медиагруппа *Naspers* из ЮАР приобрела блокирующий пакет акций издательского дома ЗАО «СК Пресс» (предположительно 25% акций общей стоимостью 10 млн долл.).

Основными представителями этой категории инвесторов являются *фонды прямых инвестиций (ФПИ)* – финансовые институты, созданные специально для приобретения пакетов акций перспективных средних компаний. Среди работающих в России фондов можно выделить те, которые представляют западных инвесторов (например, фонды под управлением *Baring Vostok Capital Partners*, *Mint*

---

<sup>1</sup> При подготовке этого материала использовано: Привлечение инвестиций и корпоративное управление средних компаний / И. Беликов, В. Вербицкий // Журнал управление компаний. 2007. № 5 (72).

*Capital, Russia New Growth, Eagle Russia Fund*), и те, которые действуют в интересах крупных российских частных инвесторов (например, фонд «Ренова-Капитал», фонды под управлением УК «Альфа-Капитал», фонд *UFG Private Equity*).

Перечислим типичные черты этих фондов:

– *форма инвестиций*: приобретение пакета акций компании в размере от 10–20% до контрольного пакета в результате переговоров с ее основными акционерами. Как правило, приобретаются акции из дополнительной эмиссии с целью реализации инвестиционной программы компании;

– *размеры инвестиций*: от 3–4 млн до 35–40 млн долл., но, как правило, в диапазоне 10–20 млн долл.;

– *ожидания по доходности*: не менее 30% годовых;

– *срок, на который приобретаются акции*: от трех до семидесяти лет.

Средний срок составляет примерно пять-шесть лет;

– *предпочитаемый размер компании*: годовой оборот не менее 25–30 млн долл.;

– *формы выхода инвестора из компании – объекта инвестиций*: продажа акций отраслевому стратегическому инвестору; продажа акций долгосрочному финансовому инвестору; проведение первичного публичного размещения акций (*IPO*); выкуп компании ее менеджментом или основателями.

Как правило, появление ФПИ среди акционеров компании означает не только приток в компанию тех финансовых средств, которые фонд заплатил за ее акции. В перспективе это позволяет рассчитывать на получение компанией помощи в важных вопросах ее дальнейшего развития. Здесь возможны следующие варианты:

– консультационная поддержка некоторых крупных фондов, направленная на повышение эффективности ключевых управленческих процессов (стратегия, маркетинг, логистика, финансовый менеджмент и пр.);

– высокая степень готовности привлечения других зарубежных инвесторов (повышение эффективности внутренних управленческих процессов, внедрение регулярной финансовой и управленческой отчетности по международным стандартам, получение кредитного рейтинга, сертификация производимых товаров или услуг и пр.) – как путем дальнейших частных размещений, так и посредством публичного размещения акций;

– помощь фонда в поиске новых кредиторов и партнеров;

– передача опыта ведения переговоров с зарубежными инвесторами и поддержания отношений с ними после получения инвестиций;

– повышение инвестиционной привлекательности компании.

Однако ФПИ приобретет акции компании лишь в том случае, если достигнет соглашения с ее собственниками-основателями о создании такой системы корпоративного управления, которая обеспечила бы его интересы как неконтрольного акционера. Обычно в качестве условия своего вхождения в капитал ФПИ выдвигает компании следующие требования к ее корпоративному управлению:

– соблюдение требований действующего корпоративного законодательства;

– наделение фонда (независимо от размера приобретенного им пакета ак-



ций) блокирующими правами вето по ряду ключевых вопросов, решаемых советом директоров (далее – СД) или общим собранием акционеров. К таким вопросам обычно относятся:

- дополнительная эмиссия акций;
- выход инвестора из компании (как правило, соглашение акционеров предусматривает, что российский акционер имеет право выкупить акции у фонда по цене, которая будет предложена стратегическим или финансовым инвестором, а также что в случае, если российский акционер не может заплатить такую цену, он соглашается на полную продажу компании стратегическому или финансовому инвестору);
- утверждение бизнес-плана компании и существенных изменений в нем;
- увольнение генерального директора, финансового директора, директора по стратегии и/или бизнесу (три-четыре ключевые фигуры в исполнительном органе);
- фонд стремится к тому, чтобы исполнительный орган состоял из профессиональных менеджеров, подбор которых осуществляется по согласованию российских акционеров-основателей и фонда;
- исходя из своей приоритетной ориентации на рост стоимости компании фонд заинтересован в том, чтобы система мотивации высших менеджеров компании была основана на росте ее стоимости;
- фонд настаивает на формировании профессионального и реально работающего СД с участием своих представителей и, возможно, независимых директоров из числа известных западных менеджеров или специалистов;
- в тех случаях, когда стратегия выхода предусматривает возможность проведения *IPO*, к концу срока пребывания фонда в числе акционеров компании в составе ее СД могут создаваться комитеты;
- должно быть организовано эффективное раскрытие информации для основных акционеров о тех показателях деятельности компании, которые они считают для себя важными;
- получение дивидендов не имеет для фонда существенного значения: основная ставка делается на значительный рост стоимости акций. Но могут быть отдельные бизнесы, не требующие постоянного реинвестирования прибыли для роста их стоимости, и в таких случаях фонд заинтересован в получении дивидендов.

Помимо ФПИ, управляющих средствами частных инвесторов, источником долевого финансирования для средних российских компаний могут стать и такие международные финансовые институты, как ЕБРР и МФК. Ранее о них говорилось как о кредиторах, но они также могут выступать прямыми инвесторами. Алгоритм действий ЕБРР и МФК в качестве прямых инвесторов среднего бизнеса схож с алгоритмом действий ФПИ, но вместе с тем имеет некоторые особенности. ЕБРР и МФК стараются приобретать пакеты акций компаний, которые являются уникальными или представляют несырьевые отрасли (фармацевтика, биотехнологии, медицина и т. п.).

Международная финансовая корпорация приобретает пакет акций, как правило, ниже блокирующего – чаще всего 10–20%. При этом всегда продумываются

пути выхода из компании. Как показывает практика прошедших лет, в 25% случаев выход МФК из проектов осуществлялся путем выкупа акций компании у МФК ее основными акционерами, а в 75% случаев – рыночными путями (продажа другим частным акционерам через частное размещение или IPO).

Как правило, МФК и ЕБРР приобретает пакет акций на срок до четырех-семи лет, в среднем – на пять лет. Ожидаемая доходность по пакету акций колеблется в широком диапазоне, в зависимости от характеристик проекта.

Стратегические (отраслевые) инвесторы приобретают также миноритарные пакеты акций средних российских компаний. Однако, в отличие от финансовых инвесторов, они делают подобные приобретения в расчете на последующий полный выкуп акций компании у ее основателей.

### **1.3.3. Первоначальное публичное размещение акций на рынке ценных бумаг**

Инвесторы ищут баланс между риском и прибылью. Они выбирают из нескольких вариантов инвестиционных стратегий, поскольку всегда могут разместить свободные деньги в банке или использовать для этого другие высоконадежные инструменты, получая невысокий, но фиксированный доход. Поэтому для привлечения свободного капитала компаниям необходимо продемонстрировать более высокую прибыльность при приемлемом уровне риска.

Указанные выше критерии нацелены на снижение уровня *реального* риска, но инвестор может оценить состояние компании только поверхностно, т. е. определить предполагаемые риски. Каждая организация, планирующая IPO<sup>1</sup> или уже прошедшая эту процедуру, утверждает, что соответствует всем требованиям.

Выход на IPO<sup>2</sup> как в России, так и за границей потенциально дает два преимущества, а именно приумножение капитала в результате привлечения инвесторов и улучшение репутации компании.

Говоря о случаях, когда IPO становится началом бурного развития бизнеса, можно привести в пример компанию «Пава» (ранее «Хлеб Алтай», Барнаул). Компания, выручка которой по результатам 2004 г. составляла всего 80 млн долл., провела IPO 22 марта 2005 г. на ММВБ и при этом привлекла 8 млн долл. Спрос на ценные бумаги компании превысил предложение на 47%. Ставки по банковским кредитам были снижены только при появлении новостей о планируемом размещении на бирже. Вырученные от IPO средства «Пава» направила на развитие: уже в мае выпустила новый сорт муки; разработала новую линейку крекеров и начала крекерное производство; запустила новую линию по производству сахарного печенья и производство подсолнечного масла; в июне приобрела компании «Романовское ЗПП» и «Романовский агрохолдинг», осенью 2005 г. – 25% в компании «Сельхозхолдинг» и 60% акций компании «Зауральский крекер»; вы-

---

<sup>1</sup> IPO – Initial Public Offering – первоначальное публичное размещение акций на рынке

<sup>2</sup> Использованы материалы: Привлечение инвестиций и корпоративное управление средних компаний / И. Беликов, В. Вербицкий // Журнал управление компанией. 2007. № 4 (71); № 5 (72).

годно разместила облигации. В планах компании на 2007–2008 гг. дальнейшие приобретения активов, расширение бизнеса, размещение 25–30% пакета акций на Лондонской фондовой бирже (AIM), выход на новые рынки и захват 10-процентной доли российского рынка муки.

Основным документом для любого (отечественного или иностранного) инвестора, решившего приобрести акции компании в ходе IPO вне зависимости от того, размещены ли они на российской или зарубежной торговой площадке, будет являться *информационный меморандум*.

В одном из пунктов меморандума перечисляются факторы, которые могут отрицательно сказаться на деятельности компании. Традиционно к таковым относятся обстоятельства, которые потенциально могут повлечь судебное преследование эмитента в будущем, что негативно отразится на стоимости акций эмитента и выплате им дивидендов.

Отсутствие ссылки в меморандуме на возможные юридические риски эмитента (при условии, что он мог предвидеть возможность преследования; читай – если эмитент когда-либо нарушал закон) означает, что инвестора вводят в заблуждение, так что последний, в свою очередь, вправе предъявить претензии эмитенту.

Итак, цепочка выглядит следующим образом:

- компания-эмитент не отразила информацию о рисках в меморандуме;
- наступает юридический риск, т. е. компания подвергается судебному преследованию;
- наступление риска для эмитента снижает цену на акции и лишает акционера возможности получить дивиденды;
- акционер терпит убытки;
- при отсутствии ссылки в меморандуме на возможное судебное преследование эмитента акционер старается переложить свои убытки на эмитента (например, путем обращения в суд).

Особо актуальны потенциальные претензии от инвесторов для организаций, проводящих IPO на западных площадках, где требования к IPO и процедура рассмотрения коллективных исков от инвесторов к эмитенту отработывались годами. Но и российское законодательство от западного не отстает – Государственной Думой уже приняты поправки в Арбитражно-процессуальный кодекс РФ, вводящие процедуру рассмотрения коллективных исков. Гарантией же отсутствия судебного преследования с чьей бы то ни было стороны является неукоснительное соблюдение эмитентом требований законодательства, в том числе в сфере интеллектуальной собственности.

Невключение же в меморандум информации о возможном преследовании за использование нелицензионного программного обеспечения вызовет претензии к эмитенту со стороны инвесторов как при вскрытии данного факта в результате проверки правоохранительных органов (последствия: уголовное преследование руководителя, иски от правообладателя о возмещении ущерба), так и при добро-

вольной легализации ПО (последствия: необходимость дополнительных крупных расходов, о которых инвестор не был уведомлен).<sup>1</sup>

Разумеется, для средних компаний перспективы привлечения инвестиций путем проведения *IPO* намного более ограничены, чем для крупных, однако они существуют. Более того, в последнее время и российскими биржами (проекты *RTS Start* и сектор ИРК на ФБ ММВБ) создаются условия, расширяющие возможности размещения акций на бирже для средних компаний (в особенности из таких отраслей, как информационные технологии, программирование, биотехнологии).

Например, в октябре 2006 г. разработчик компьютерных игр *G5 Entertainment*, основанный российскими программистами, продал 30% акций за 1 млн долл. в ходе *IPO* на шведской бирже *Nordic Growth Market (NGM)*. Инвесторы приобрели за 1 млн. долл. допэмиссию акций компании в размере 15% от ее уставного капитала и еще 15% – у ее прежних владельцев. Гендиректор *G5* В. Суллов заявил, что на *NGM* провести *IPO* дешевле, чем в США или Лондоне. *G5* – небольшая компания, и «на альтернативной площадке Лондонской фондовой биржи (*AIM*) ее акции могли бы просто затеряться». Сумму, которую принесло компании *IPO*, очень сложно получить на российском инвестиционном рынке иным путем. Банки требуют залог, по стоимости равный сумме кредита или превышающий ее, а заемщик не может его предоставить, так как его производство не требует приобретения дорогих материальных активов. Если же компанию финансирует венчурный инвестор («бизнес-ангел»), он обычно рассчитывает получить взамен контроль над ней путем приобретения пакета акций в 70–80%. Эксперты отмечают, что российские биржи вполне подходят для размещения на них акций малых и средних высокотехнологичных компаний.

В соответствии с указанными актами ФСФР и правилами листинга бирж для включения акций в котировальные списки эмитенты должны соответствовать определенным требованиям, касающимся сроков существования компании, структуры их акционерного капитала, результатов финансовой деятельности, показателей сделок с облигациями на бирже, а также определенным требованиям, касающимся их практики корпоративного управления (см. табл. 1.1.).

Таблица 1.1

Требования, предъявляемые эмитентом в зависимости от включения их акций в тот или иной котировальный список

Требование	Котировальные списки А1 и А2	Котировальные списки Б и В	Котировальный список И
1	2	3	4
Формирование совета директоров	+	+	+
Количество независимых членов СД эмитента, за исключением эмитентов, единственным участником (акционером) которых является РФ	Не менее трех	Не менее одного	Не менее одного
Наличие комитета по аудиту, сформированного в СД эмитента и возглав-	+	+	-

<sup>1</sup> Стратегия развития и корпоративное управление средних компаний / И. Беликов, В. Вербицкий, А. Печерский // Журнал управление компанией. 2007. № 3 (70).

ляемого независимым директором			
Наличие комитета по кадрам и вознаграждениям, сформированного в СД эмитента и возглавляемого независимым директором	+	-	-
Формирование коллегиального исполнительного органа	+	-	-
Описание обязанностей членов СД, топ-менеджеров, управляющей компании и ее должностных лиц во внутренних документах эмитента; раскрытие информации о владении ценными бумагами эмитента, а также о продаже и/или покупке его ценных бумаг	+	+	-
Утверждение документа, определяющего правила и подходы к раскрытию информации об эмитенте советом директоров	+	+	+
Утверждение документа по использованию информации о деятельности эмитента, о ценных бумагах общества и сделках с ними советом директоров	+	+	+
Утверждение документа, определяющего процедуры внутреннего контроля финансово-хозяйственной деятельности эмитента, советом директоров	+	+	-
Наличие в уставе эмитента положения о том, что сообщение о годовом общем собрании акционеров должно рассылаться не менее чем за 30 дней до его проведения, если законодательством не предусмотрен больший срок	+	+	+
<i>Примечание.</i> Необходимо иметь в виду, что включение акций в котировальный список В осуществляется на срок не более 6 мес., а в котировальный список И – на срок не более пяти лет с последующим переводом акций в котировальный список А или Б (при условии соответствия ценных бумаг и эмитента требованиям, предъявляемым для включения ценных бумаг в соответствующий котировальный список). Требования к компаниям для включения акций в котировальные списки В и И более мягкие – как относительно финансовых результатов, структуры капитала, срока существования эмитента и минимальной стоимости акций, так и относительно уровня корпоративного управления.			

Как видно из таблицы, для включения акций в котировальные списки Б, В, И компания может вести корпоративное управление на относительно низком уровне. Однако необходимо иметь в виду, что, *во-первых*, пребывание акций в списках В и И является временным, а, *во-вторых*, включение акций в котировальные списки высшего уровня приносит эмитенту следующие ощутимые выгоды:

– в соответствии с критериями, установленными МФ РФ, временно свободные средства фонда обязательного страхования вкладов (АСВ) могут быть вложены в акции и облигации, включенные хотя бы в один котировальный список высшего уровня (А);



– согласно Постановлению Правительства РФ № 61 от 1 февраля 2007 г. «Об утверждении Правил размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроле за их размещением» вложения пенсионных резервов в акции вкладчиков и учредителей фондов могут составить до 5%, а в акции других эмитентов – до 10%, за исключением случаев, если указанные ценные бумаги включены в котировальные списки российской фондовой биржи высшего уровня (А);

– маржинальные сделки могут осуществляться только с инструментами, включенными в котировальный список А1.

Как показывает опыт компаний, сумевших добиться устойчивого роста стоимости своих акций на протяжении ряда лет, требования к практике корпоративного управления эмитентов, уставленные вышеуказанными нормативными актами ФСФР и правилами листинга бирж, явились для них лишь исходным минимумом. Еще на стадии подготовки к *IPO* эти компании внедрили ряд дополнительных стандартов корпоративного управления, а после первичного размещения акций еще больше расширили используемый ими инструментарий КУ, получили рейтинг корпоративного управления. Наглядный пример такого рода представляет стратегия развития ОАО «РБК Информационные системы».

Летом 2001 г. акционеры – основатели компании (три физических лица, занимавшие должности в органах управления компании) избрали СД из 11 человек, из которых пятеро были иностранцами – независимыми директорами. Впоследствии число независимых директоров никогда не составляло менее трети от общей численности совета.

Осенью 2001 г. компания провела частное размещение своих облигаций на сумму 5 млн долл. среди европейских инвесторов.

В апреле 2002 г. РБК провел первое в России *IPO* одновременно на ММВБ и РТС. Было размещено 16% акционерного капитала. По итогам *IPO* было привлечено 13,28 млн долл., капитализация компании составила 83 млн долл. – существенно больше, чем предлагали за компанию частные стратегические инвесторы. В июне 2004 г. РБК осуществила дополнительную эмиссию своих акций с размещением 15% от увеличенного уставного капитала на российских биржах.

Годовые отчеты компании начиная с 2001 г. разрабатывались с учетом рекомендаций зарубежной передовой практики корпоративного управления. Возросла насыщенность интернет-сайта РБК; в разделе «Информация для инвесторов» теперь регулярно раскрывался большой объем информации как по ключевым финансово-экономическим показателям деятельности компании, так и по всем важнейшим компонентам ее корпоративного управления.

В 2004 г. РБК заняла 51-е место в рейтинге *Deloitte & Touche Fast 500*, где представлены 500 наиболее быстро растущих технологичных компаний развивающихся рынков.

В 2005 г. компания получила Национальный рейтинг корпоративного управления консорциума «РИД – Эксперт РА» категории А и вышла на 14-е место среди 60 крупнейших публичных российских компаний в исследовании информационной прозрачности рейтингового агентства *Standard & Poor's* за 2004 г. В 2004

г. в составе совета директоров созданы комитет по аудиту и комитет по кадрам и вознаграждениям.

Осенью 2005 г. СД принял решение увеличить количество объявленных акций с 15 до 34,26 млн (около 30% от уставного капитала). Из них 4,26 млн акций предназначаются под опционную программу членам совета директоров.

Динамика рыночной стоимости компании выглядела за эти годы весьма впечатляюще:

- на 31 декабря 2002 г. – 1,8 млрд руб.;
- на 31 декабря 2003 г. – 5,8 млрд руб.;
- на 31 декабря 2004 г. – 8,7 млрд руб.;
- на 31 декабря 2005 г. – 21,7 млрд руб.;
- на 31 декабря 2006 г. – 35 млрд руб.

В настоящее время все больше игроков из различных секторов выходят на публичный рынок ценных бумаг. Их целью является капитализация прошлых усилий, получив за них деньги будущих инвесторов, а также сделать свою долю акций ликвидной. Для компании важно получить дополнительное финансирование, необходимое для обеспечения роста в условиях усиливающейся конкуренции, в том числе и за счет поглощения других игроков в ходе консолидации рынка.

Для успешного размещения компания должна соответствовать ряду критериев, которые можно сформулировать при помощи следующих вопросов:

- 1) интересны ли инвесторам размер компании и ее перспективы;
- 2) есть ли у организации четкая стратегия, учитывающая изменение ее модели управления в связи с превращением в публичную корпорацию;
- 3) обладает ли компания устойчивой организационной структурой, способной действительно реализовать выбранную стратегию;
- 4) насколько эффективно работает механизм корпоративного управления.

Не вызывает сомнений тот факт, что большая часть российских компаний, стремящихся к IPO, удовлетворяют *первому требованию*: почти все они крупные игроки с привлекательными перспективами. Однако соответствие *трем другим* вызывает вопросы. Проблема заключается не в качественных характеристиках организации, а в том, что их собственники слишком торопятся, стремясь получить «горячие» деньги рискованных западных и российских инвесторов.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> IPO: промежуточные итоги / Модiano Ф. // Журнал «Управление компанией». 2006. № 7 (62).

## ГЛАВА 2

### КОРПОРАТИВНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Корпоративные ценные бумаги – это ценные бумаги, эмитентом которых выступают коммерческие фирмы.

Современный отечественный рынок корпоративных ценных бумаг возник в результате приватизации и развивается очень стремительно. Если в 1991 г. было зарегистрировано только 32 выпуска корпоративных акций и облигаций, то в 1992–1994 гг. – более 30 тыс. выпусков. Начиная с 1995 г. стали проводиться золотые аукционы, на которых реализовались пакеты акций, находящихся в государственной собственности.

По итогам 2000 г., в РТС, на ММВБ и МФБ обращалось около 400 акций оценочно 260 эмитентов. В странах, сопоставимых с Россией по территории и количеству функционирующих компаний, на фондовом рынке обращаются акции значительно большего числа эмитентов: в Австралии – 1162 национальных эмитентов, Великобритании – 2399, Канаде – 1384, США – 7806, Египте – 861, Индии – 5860, Китае – 853.<sup>1</sup>

В настоящее время рынок корпоративных ценных бумаг стремительно развивается, растет ликвидность акций. Это достигнуто благодаря тому, что:

1) значительно возросло число реализуемых ценных бумаг (наряду с акциями сырьевых отраслей популярностью пользуются ценные бумаги электроэнергетики, транспорта и связи: в последнее время на рынке проявляют активность ценные бумаги металлургических компаний, легкой промышленности и телекоммуникаций; см. Приложение 13);

2) российские ценные бумаги вышли на зарубежный фондовый рынок.

*Акция*<sup>2</sup> – это ценная бумага, удостоверяющая внесение вклада в уставный капитал акционерного общества и дающая ее владельцу право на получение дохода в виде дивидендов и в управлении.

В зависимости от своих характеристик акции подразделяются на определенные виды.

#### **1. В зависимости от типа акционерного общества:**

1) акции открытых акционерных обществ. Могут быть проданы владельцами без согласия других акционеров общества, однако они имеют преимущественное право на приобретение акций;

2) акции закрытых акционерных обществ. Распределяются только среди его учредителей или иного заранее определенного круга лиц.

---

<sup>1</sup> Рубцов Б. Б. Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерности развития. М., Финансовая академия при Правительстве РФ, 2000. С. 262–264.

<sup>2</sup> Термин «акция» появился в начале XVII в. и имел голландское происхождение; первоначально означал пай, внесенный участником акционерного общества в предприятие (в англосаксонских языках Stock – запас). В английском языке часто используют понятие equities, означающее систему справедливости или эквивалентную часть, на которую делится стоимость компании.

## **2. В зависимости от порядка владения:**

1) именные акции. Информация о владельцах таких акций должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг, переход прав на которые требует обязательной идентификации владельца;

2) акции на предъявителя. Акции, переход прав на которые и осуществление закрепленных за ними прав не требуют идентификации владельца.

**3. В зависимости от объема прав бывают привилегированные акции,** дающие полное право на первоочередное получение дивидендов по фиксированной ставке в зависимости от уровня прибыли, полученной акционерным обществом в данный период времени.

Существует несколько видов привилегированных акций:

1) кумулятивные привилегированные акции. По ним происходит накопление полученных дивидендов;

2) привилегированные акции с долей участия. Дают владельцам право на получение дополнительных дивидендов сверх объявленной суммы;

3) конвертируемые привилегированные акции. Могут быть обменены на установленное количество обыкновенных акций по оговоренной ставке.

Акции делятся на суперакции (синие фишки), акции высшего качества, очень хорошего, хорошего, улучшенного качества, ниже среднего, спекулятивные акции, акции, не обладающие качеством.

Рынок корпоративных облигаций фактически начал развиваться с 1999 г. (до этого времени имели место только единичные выпуски).

*Корпоративные облигации* – это документируемые инвестиции, осуществляемые коммерческими фирмами с целью получения от эмитентов оговоренных форм и размеров доходов, а также погашения авансированной ранее суммы к определенному сроку. Корпоративная облигация является *долговой, эмиссионной, котируемой, фондовой, биржевой, рыночной, срочной ценной бумагой, обладающей особой инвестиционной стоимостью.*

Облигации обладают следующими особенностями:

1) выражают заемные, долговые отношения между держателем облигаций и эмитентом;

2) самостоятельно обращаются на фондовом рынке вплоть до погашения эмитентом и имеют собственный курс;

3) обладают свойствами ликвидности, надежности, доходности и другими инвестиционными качествами.

На российском рынке существует несколько моделей облигаций, характеризующихся особыми условиями размещения, обращения и погашения облигаций.

К долговым ценным бумагам относятся и *корпоративные векселя* – ценные бумаги, выпускаемые промышленными, транспортными и энергетическими компаниями с целью погашения задолженности перед местным бюджетом и государственными внебюджетными фондами.

Корпоративный вексель имеет ряд преимуществ по сравнению с другими корпоративными ценными бумагами:

1) отсутствует необходимость регистрации проспекта эмиссии;

2) векселя экономят налоги, так как не могут быть немедленно списаны за

долги налоговыми службами;

3) вексель можно заложить;

4) вексель можно внести в виде вноса в уставный капитал вновь образующегося предприятия. Для продавцов преимуществом вексельной формы расчета является быстрая оборачиваемость средств, а покупателям вексель позволяет сократить потребность в оборотных денежных средствах, гарантировать поступление необходимых для производства ресурсов.

Большую популярность на российском рынке получили *финансовые векселя*, приобретаемые предприятиями с целью последующей перепродажи по более высоким ценам. Они выпускаются для краткосрочного вложения свободных денежных средств.

В условиях российского рынка практически полностью отсутствует контроль над объемом и условиями выпуска векселей, поскольку введение жестких форм регулирования противоречит международным нормам.

В последнее время все более широкое распространение получает *закладная/ипотечная облигация (mortgage bond)*, выпускаемая кредитором, в обеспечении у которого находится пул ипотек/закладных под ранее выданные им ссуды под недвижимость. Поступление платежей по этим ссудам является источником погашения и выплаты процентов по облигациям, обеспеченным ипотекой/закладными.

## 2.1. Долговые ценные бумаги

Выпуск долговых корпоративных ценных бумаг (облигаций, векселей, залоговых) представляет собой альтернативный вид привлечения заемных средств. При этом разместить свои свободные денежные средства в облигации или векселя (фактически предоставить кредит) может любая компания, в отличие от обычных кредитов, для предоставления которых необходима лицензия на осуществление финансовых услуг.

Выпуск собственных облигаций позволяет компаниям привлекать заемные средства, чтобы в дальнейшем использовать их с определенной целью. Поэтому, принимая решение о выпуске облигаций, компания должна определить цели такого выпуска и зафиксировать их в протоколе решения о выпуске облигаций. Именно на эти цели и должны направляться средства, полученные компанией от размещения облигаций. Запрещается выпуск облигаций с целью формирования и пополнения уставного капитала эмитентов и для покрытия убытков, связанных с их хозяйственной деятельностью.

### 2.1.1. Облигация



Облигация – ценная долговая бумага, свидетельствующая о внесении ее собственником денег, определяющая отношения займа между собственником облигации и эмитентом, подтверждающая обязательства эмитента возратить собственнику облигации ее номинальную стоимость в предусмотренный условиями размещения облигаций срок и выплатить доход по облигации, если иное не предусмотрено условиями размещения.

Облигация выпускается на длительный период времени в соответствии с принятой в данной стране юридической процедурой и имеет способность к обращению. Согласно ст. 816 Гражданского кодекса РФ облигацией признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента. Облигация предоставляет также ее держателю право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Облигация является *эмиссионной ценной бумагой*. Это значит, что эмитент при ее выпуске обязан соблюдать правила, установленные Федеральным законом «О рынке ценных бумаг».<sup>1</sup>

По форме выпуска облигация, как и любая другая эмиссионная ценная бумага, может быть: *именной* или *на предъявителя*; обеспеченной или необеспеченной; конвертируемой или неконвертируемой. С единым сроком погашения или со сроком погашения по сериям облигации могут погашаться деньгами или иным имуществом. Например, жилищные сертификаты как один из видов облигаций погашаются жильем, которое строит эмитент облигаций. Возможен также выпуск конвертируемых облигаций. Они погашаются путем обмена на акции акционерного общества, которое выпустило такие облигации. Облигации могут выпускаться правительством страны, органами местного самоуправления частными организациями. Когда инвестор покупает облигации, он предоставляет эмитенту свои деньги. Продавец облигации обязуется выплатить основную сумму долга в определенное время. По процентным облигациям проценты выплачиваются через определенные периоды времени. Облигация может предусматривать иные имущественные права ее держателя, если это не противоречит законодательству.

Облигационный заем удостоверяет:

- факт предоставления владельцем ценной бумаги денежных средств эмитенту;
- обязательство эмитента вернуть держателю облигации сумму основного долга (или ее эквивалент – жилую площадь) по истечении оговоренного срока;

---

<sup>1</sup> ФЗ-39 О рынке ценных бумаг от 22.04.96 (в ред. федеральных законов от 26.11.1998 № 182-ФЗ, от 08.07.1999 № 139-ФЗ, от 07.08.2001 № 121-ФЗ, от 28.12.2002 № 185-ФЗ, от 29.06.2004 № 58-ФЗ, от 28.07.2004 № 89-ФЗ, от 07.03.2005 № 16-ФЗ, от 18.06.2005 № 61-ФЗ, от 27.12.2005 № 194-ФЗ, от 05.01.2006 № 7-ФЗ, от 15.04.2006 № 51-ФЗ, от 27.07.2006 № 138-ФЗ, от 16.10.2006 № 160-ФЗ, от 30.12.2006 № 282-ФЗ, от 17.05.2007 № 83-ФЗ, с изм. внесенными Федеральным законом от 26.04.2007 № 63-ФЗ).

– обязательство эмитента выплачивать держателю облигации фиксированный доход в виде процента от номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента.

Облигации различаются по статусу эмитента; срокам, на которые выпускаются облигационные займы; целям выпуска; способам выплаты доходов и/или погашения и др.

В решении о выпуске облигации обязательно указываются: цель выпуска, вид облигаций, общая сумма эмиссии, количество облигаций, номинальная стоимость, порядок и сроки размещения, порядок оплаты и т. д.

Выпуск облигаций обычно сопровождается рекламной кампанией. Порядок осуществления облигационного займа в Украине представлен на рис. 2.1, облигации предлагаются для продажи широким слоям населения и приобретаются самими инвесторами (в отличие, например, от кредита, когда финансирование осуществляется одним кредитором).



**Рис. 2.1.** Основные этапы осуществления облигационного займа в Украине

В развитых странах с рыночной экономикой облигации обычно выпускаются со сроком погашения в интервале от 20 до 30 лет, значительно реже используются как более короткие (5–10 лет), так и более длительные (40 лет) сроки погашения.

В отличие от срочного кредита облигации обычно имеют постоянную доходность, хотя в последние годы растет количество случаев применения различных типов облигаций с плавающей процентной ставкой. Требуемая процентная ставка по каждому виду облигаций определяется степенью риска по этим долговым обязательствам. По большинству облигаций процентный доход выплачивается каждые полгода. Выпуск облигаций подготавливается на основе финансового анализа, используемого при оценке эффективности инвестиционных проектов, как и любой другой источник финансирования проекта.

Среди новых долгосрочных финансовых инструментов – облигация с нулевым купоном, облигация с плавающей процентной ставкой и пут-облигация, которые появились в результате крайней нестабильности процентных ставок. Бросовые облигации стали источником финансирования операций поглощения одних компаний другими. Проектное финансирование и секьюритизация<sup>1</sup> позволяют компании увязать эмиссию долговых обязательств с конкретными активами.

*Безотзывная облигация (noncallable bond)* – ценная бумага, которая не может быть отозвана эмитентом для досрочного погашения.

*Бросовая облигация (junk bond)* – высокодоходная ценная бумага с высоким риском. Различают два типа: а) бывшие первоначально надежными, но затем ставшие высокорисковыми, когда эмитент столкнулся с финансовыми трудностями после выпуска этих облигаций; такие облигации, называемые «падшими ангелами» (*fallen angels*), обычно имеют «приемлемый» уровень купонного дохода, но продаются с большим дисконтом и поэтому имеют высокую доходность к погашению, для того чтобы привести доход в соответствие с сегодняшним высоким риском; б) облигации с очень высоким риском в момент выпуска; это облигации без обеспечения, имеющие пониженный статус по сравнению с другими долговыми обязательствами и выпускаемые либо для финансирования покупки контрольного пакета акций, либо для слияния, либо в ситуации, когда эмитент находится в глубоком кризисном состоянии. Во всех случаях выпуска новых бросовых облигаций доля заемных средств компании намного выше доли собственного капитала.

*Облигация «бык-медведь» (bull-bear bond)* – ценная бумага, основная сумма к погашению которой связана с ценой другой ценной бумаги. Облигации выпус-

---

<sup>1</sup> *Секьюритизация (securitization)* – в соответствии с наиболее распространенной трактовкой процесс трансформации ссуд и других видов дебиторской задолженности в *ценные бумаги*. С этой целью, например, ссуды с одними и теми же (стандартными) условиями объединяются в пакет, и на этой основе выпускаются долговые ценные бумаги, обеспечением которых служат основные суммы ссуд и проценты, взимаемые по ним. Поскольку ценные бумаги обладают большей ликвидностью, чем другие финансовые инструменты, которыми не торгуют на открытом рынке, процедуры С. позволяют повысить ликвидность различных типов долговых инструментов, снизить процентную ставку заемщика и в целом повысить эффективность функционирования финансовых рынков.

каются двумя траншами: при погашении первого транша сумма выплат увеличивается вместе с ценой другой ценной бумаги, а при погашении второго транша сумма выплат снижается вместе с ценой другой бумаги.

*Гарантированная облигация (guaranteed bond)* – это ценная бумага, погашение которой эмитентом и выплаты процентов по которой гарантируются третьей стороной (это обязательство может относиться также к выплате процентов).

*Облигация действия (performance bond)* – вид гарантии, которую выдает банк (или иное юридическое лицо), гарантируя заказчику возмещение убытков при невыполнении подрядчиком своих обязательств в строительном проекте (в объеме, спецификации и по цене, установленной договором).

*Доходная облигация (income bond)* – а) ценная бумага, процент по которой выплачивается только в случае получения эмитентом прибыли; б) облигация, выпускаемая для замещения предшествующих выпусков облигаций в случаях, если компания оказалась неплатежеспособной по их погашению. Более высокий процент, начисленный по таким облигациям, выплачивается, однако, только в том случае, если эмитент имеет для этого достаточные доходы.

*Золотая облигация (gold bond)* – ценная бумага, обеспеченная золотом (процентные платежи привязаны к цене золота); такие облигации обычно выпускаются золотодобывающими компаниями.

*Именная облигация (registered bond)*, владелец которой зарегистрирован в списке держателей облигаций, на облигации может быть указано имя владельца.

*Облигация на предъявителя (bearer bond)* – ценные бумаги, не зарегистрированные в бухгалтерской отчетности эмитента. Владелец держит подобные облигации в физической форме и получает проценты, отрывая купоны от сертификата облигаций и предъявляя их платежному агенту.

*Облигация накопления (accrual bond)* – ценная бумага, по которой процентный доход начисляется, но не выплачивается инвестору в течение периода накопления. Начисленные проценты добавляются к основной стоимости облигации и выплачиваются при наступлении срока погашения облигации.

*Облигация отзывная (callable bond)* – эмитент имеет право отозвать ее для выкупа до наступления срока погашения облигационного займа.

*Облигация нут (puttable bond)* – ценные бумаги, которые по желанию владельца можно погасить по номиналу. Защищают от роста процентных ставок. В качестве примера можно привести 50-миллионную эмиссию 25-летних облигаций американской компании *Transamerica* с купонной ставкой 8,5%. Эти облигации не подлежали досрочному погашению по инициативе самой компании, но покупатели могли предъявить их к оплате по номиналу через 5 лет после выпуска. Если процентные ставки вырастут, то держатели облигаций могут погасить их и реинвестировать полученные суммы под больший процент дохода. Это свойство облигации дало возможность компании *Transamerica* разместить облигацию с купонной ставкой 8,5% в то время, когда по другим облигациям с подобными характеристиками выплачивался доход по ставке 9%.

*Облигация с плавающей процентной ставкой (bond with saillingpercentage rate)* – ценная бумага, у которой при выпуске величина купонной ставки объявля-

ется только на первые 6 месяцев с момента эмиссии, после чего она каждые полгода пересматривается на основе какой-нибудь рыночной ставки.

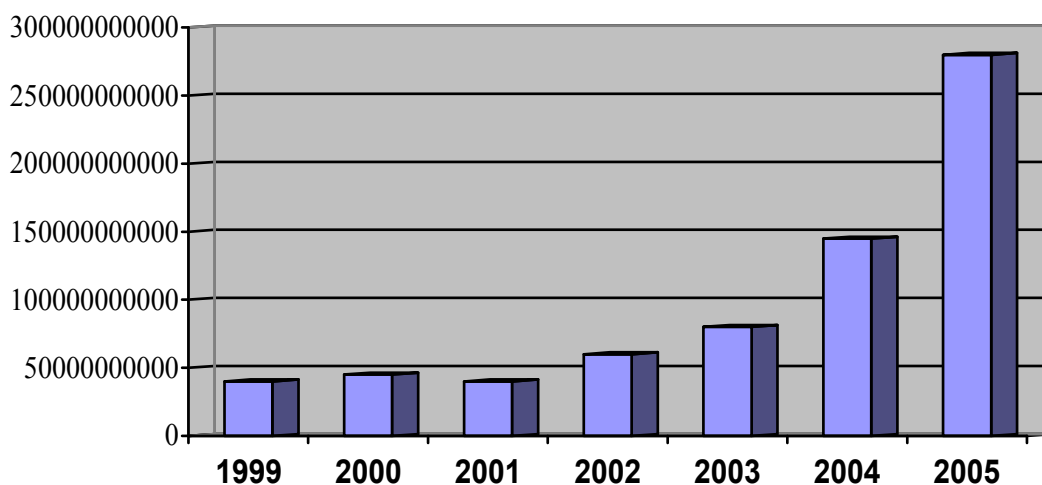
*Облигация с платежом по выбору (optional payment bond)* – ценная бумага, дающая держателю возможность выбора валюты платежа основной суммы и (или) процента.

На финансовом рынке распространение получили *товарные облигации*, погашение которых осуществляется не в денежной, а в товарной форме – квартирами, нефтью, автомобилями и т. д.

В 2008 г. Россельхозбанк планирует выпустить *земельные облигации*, обеспеченные участками. Использовать земельные облигации собирается Федеральное агентство по ипотечному жилищному кредитованию – как составляющую механизма земельной ипотеки (программа АИЖК пока в проекте). Необходимо отметить, что в России такие бумаги, погашающиеся в фиксированный срок земельным участком, в последний раз выпускались еще в царские времена.

В современных развитых странах процент облигационных займов составляет, как правило, от 10–15 до 60–65%.

Динамика объемов привлекаемых отечественным корпоративным сектором через облигационные выпуски финансовых ресурсов к 2005 г. представлена на рис. 2.2.



**Рис. 2.2.** Объем эмиссий корпоративных облигаций на внутреннем рынке РФ, млрд руб.

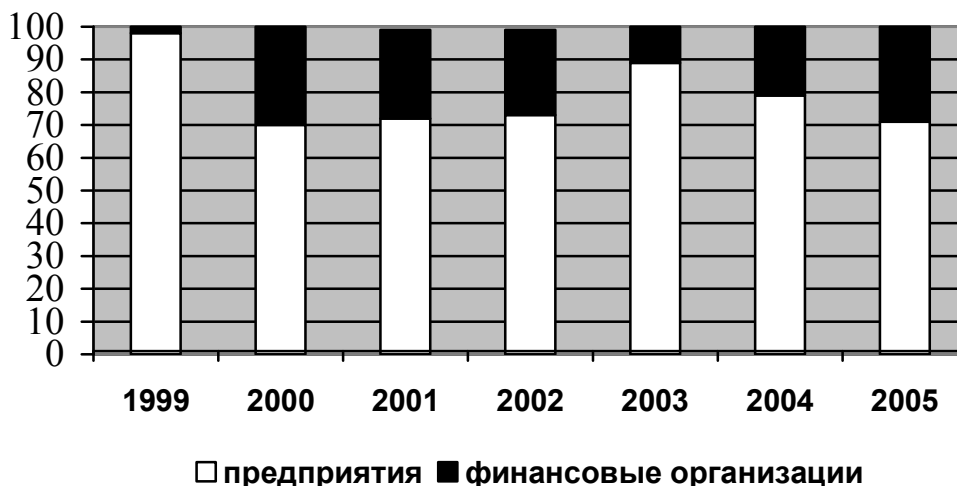
Однако говорить о том, что средства, привлеченные с этого рынка, в полном объеме используются в качестве инвестиционных ресурсов, неправомерно. Поскольку российское законодательство предоставляет право на выпуск облигаций и финансовым, и нефинансовым структурам, направления использования привлекаемых через эмиссии средств могут быть самыми разнообразными. Так, если облигационный заем осуществляет компания реального сектора экономики, то, как правило, она удовлетворяет потребность в ресурсах, необходимых для его развития, т. е. речь идет о вложениях в основной капитал.



Для финансовых организаций выпуск облигаций выступает одним из множества механизмов формирования собственной ресурсной базы, на основе которой они осуществляют свою деятельность – кредитуют и финансируют различные сферы экономики. Однако средства, привлекаемые через размещение «финансовых» облигаций, могут попадать не только в реальный сектор, но и обретать форму вкладов, депозитов коммерческих банков и других финансовых активов.

Исследование структуры эмиссий корпоративных облигаций<sup>1</sup> в указанном разрезе позволяет утверждать, что основную долю в ней составляют компании реального сектора экономики, и это свидетельствует о важной роли облигаций как альтернативного источника финансирования основного капитала (рис. 2.3).

Исследования структуры эмиссий корпоративных облигаций<sup>2</sup> показывают, что основную долю общего объема инвестиций в основной капитал составляют инвестиции, привлекаемые через облигационный заем.



**Рис. 2.3.** Структура выпусков облигационных займов, осуществленных компаниями реального сектора экономики и финансовыми организациями

Этот вывод сделан на основе теории организации финансовых потоков, средств, за счет которых финансируются основные фонды, привлекаются на длительный срок. В структуре займов на протяжении всего исследуемого периода преобладают облигации, срок обращения которых превышает один год (табл. 2.1).

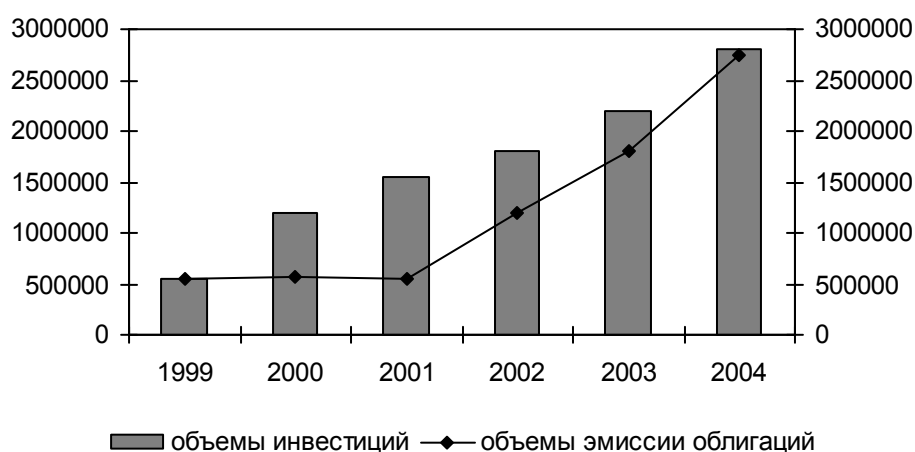
<sup>1</sup> Кобылинская Г. В. Корпоративные облигации в финансировании основного капитала // Вестник ИНЖЭКОНа. Сер. Экономика журн. 2007. № 3(16). С. 183–189.

<sup>2</sup> Там же.

**Структура облигационных займов компаний в разрезе сроков их обращения,  
%**

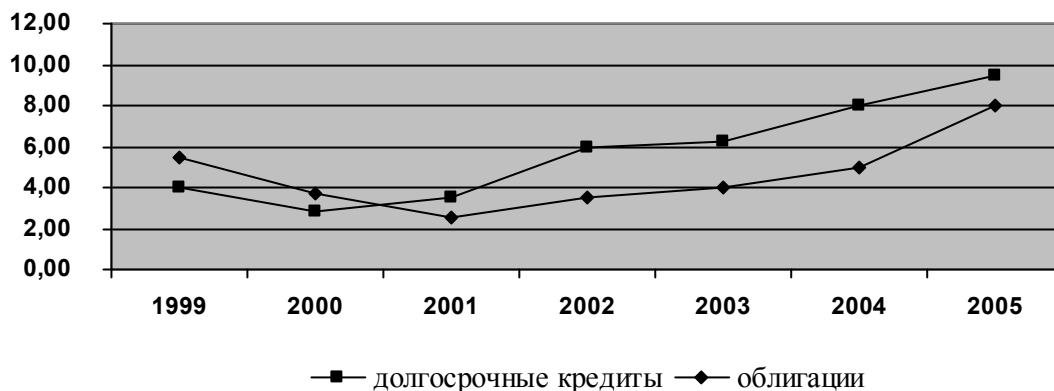
Период Сроки	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
более 5 лет	0,20	0,80	0,28	0,24	4,89	10,33	6,32
с 3-5 лет	27,15	15,01	28,98	7,22	19,20	20,11	47,33
с 2-3 лет	5,72	61,68	22,89	53,30	56,94	60,21	38,11
с 1-2 лет	0,16	0,99	26,71	30,63	17,04	4,93	6,25
с 0,5 - года	0,11	13,20	9,94	8,33	1,94	4,43	2,00
не более 0,5 лет	66,66	8,32	11,20	0,27	0,00	0,00	0,00

Сопоставление показателей «объемы инвестиций в основной капитал» и «объемы эмиссий корпоративных облигаций» наглядно подтверждает вывод о непосредственном воздействии рынка облигационных заимствований на процесс финансирования основных фондов (рис. 2.4).



**Рис. 2.4.** Динамика общего объема инвестиций в основной капитал и объема выпускаемых облигаций в РФ, млн руб.

Правда, доля облигаций в общей структуре инвестиций незначительна и составляет около 5%. Однако этот показатель практически сравнялся с объемами кредитов коммерческих банков, предоставляемых для финансирования основных фондов (рис. 2.5).



**Рис 2.5.** Доля источников в структуре инвестиций в РФ, %

Объемы выпускаемых облигаций и в региональном, и в отраслевом разрезах неравномерны (см. Приложение 13).

В последнее время в Российской Федерации широкое распространение получило привлечение средств граждан и юридических лиц в строительство объектов недвижимости посредством выпуска облигационных займов. Участниками такой схемы выступают заказчик, заемщик-эмитент, финансовый агент (организатор) и кредитор. При этом функции кредитора выполняют, в отличие от всех других моделей финансирования недвижимости, те, кто желают приобрести объект недвижимости. В качестве эмитента могут выступать государственные органы, юридические лица, имеющие права на проведение строительства, отведенный в установленном порядке земельный участок под строительство и необходимую проектную документацию. Возможно совмещение функций заказчика и эмитента. В качестве организаторов выпуска и оборота облигационных займов могут выступать инвестиционные банки, назначаемые эмитентом для подготовки и проведения всех операций, связанных с выпуском облигационного жилищного займа, на условиях гарантированного размещения всего объема выпуска. Одной из главных функций организатора обычно является нахождение кредиторов (как юридических, так и физических лиц).

На первичном рынке недвижимости в обращении находятся займы полутора десятков строительных компаний на общую сумму более 20 млрд руб. В табл. 2.2 представлены объемы эмиссии и доходности облигаций крупных строительных компаний. Как видим, стоимость заимствований на этом рынке для крупных петербургских компаний – около 12–13%, что связано с переоценкой рисков строительной отрасли. Однако в июле 2007 г. группа ЛСР разместила облигации на 3 млрд руб. по рекордно низкой ставке (для отрасли) – 8,35% в рублях.

## Строительные облигации на фондовом рынке

Эмитент, номер выпуска	Объем эмиссии, руб.	Дата погашения	Оферта	Доходность, %
Главмосстрой-Финанс, 1	2 000 000 000	27.05.2007 г.	27.05.2006 г.	10,68
Группа компаний ПИК, 5	1 120 000 000	20.05.2008 г.	23.05.2006 г.	12,70
Группа ЛСР, 1	1 000 000 000	20.03.2008 г.	23.03.2006 г.	11,05
ИНКОМ-Финанс ИНКОМ-Недвижимость	1 250 200 000	28.03.2009 г.	28.03.2006 г.	13,61
ИНТЕКО-1	1 200 000 000	15.02.2007 г.		11,25

Окончание таблицы 2.2.

ИНТЕКО-Инвест, 1	3 000 000 000	29.04.2007 г.		Нет торгов
Камская долина-Финанс, 1	100 000 000	15.02.2007 г.	20.02.2006 г.	13,04
МираксГрупп, 1	1000000000	19.08.2008 г.		Еще не начались торги
Пересвет-Инвест, 1	200 000 000	02.10.2007 г.	18.10.2006 г.	14,34
Северный город, 2	200 000 000	22.02.2007 г.		12,26
СУ-155 капитал, 1	1 000 000 000	30.03.2007 г.	30.03.2006 г.	10,49
ЦУН ЛенСпецСМУ, 1	1 000 000 000	22.04.2010 г.	10.05.2006 г.	12,37
ЮСКК, 1	600 000 000	01.07.2008 г.	11.07.2006 г.	13,39
Стройметресурс, 2	525 498 000	21.06.2007 г.		Нет торгов
Стройтрансгаз, 1	3 000 000 000	25.06.2008 г.		8,64

Ценные бумаги были размещены через открытую подписку на Фондовой бирже ММВБ. Организаторы выпуска – ФК «Уралсиб» и банк ABN-AMRO. Андеррайтером выпуска является ФК «Уралсиб». Срок обращения облигаций четыре года, они будут торговаться на ММВБ и на внебиржевом рынке.

Этот заем – уже третий для группы. Дебютное размещение ее облигаций состоялось в марте 2005 г. Объем займа составил 1 млрд руб., ставка – 14%. Второй заем – объемом 2 млрд руб. – был размещен в декабре 2006 г. Ставка купона по нему на момент размещения была одной из самых низких на рынке облигаций российских строительных компаний – 10,7%.

Средства, привлеченные в ходе облигационного займа, Группа ЛСР планирует направить на обслуживание своего кредитного портфеля, а также на финансирование инвестиционных проектов, среди которых строительство в России заводов по производству кирпича и цемента.

По мнению аналитиков, успех размещения обеспечили не только удачная конъюнктура рынка и хорошие финансовые результаты ЛСР за 2006 год, подтвержденные аудиторами KPMG, но и наличие у компании корпоративного рейтинга Moody's Investors Service – B1 (прогноз – стабильный).

Заемствования на фондовом рынке удобны для девелоперов, и прежде всего тем, что не надо заботиться о залоге (банковский кредит без залога не получить). Но для мелких и средних компаний выпуск облигаций – слишком затратное мероприятие. И деньги для малоизвестного заемщика получаются слишком дорогими.

Ускоренное развитие рынка облигационных займов позволит решить сразу несколько важных задач:

- привлечь дополнительные инвестиции в жилищный сектор рынка недвижимости, наиболее полно задействовав свободные денежные средства юридических лиц и сбережения населения;
- повысить инвестиционную привлекательность рынка недвижимости отдельных регионов, способствуя при этом развитию соответствующего сегмента рынка ценных бумаг;
- обеспечить профессиональным участникам рынка недвижимости дополнительные возможности для осуществления профессиональной деятельности за счет появления новых финансовых инструментов.

Основными преимуществами облигационного займа как инструмента привлечения инвестиций на рынок недвижимости являются:

- возможность мобилизации значительных объемов денежных средств и финансирования крупномасштабных инвестиционно-строительных проектов без угрозы вмешательства инвесторов в управление их реализацией;
- возможность маневрирования при определении характеристик выпуска – все параметры облигационного займа (объем эмиссии, процентная ставка, сроки, условия обращения и погашения и т. д.) определяются эмитентом самостоятельно с учетом характера осуществляемого за счет привлекаемых средств инвестиционно-строительного проекта;
- возможность аккумулирования денежных средств частных инвесторов (населения), привлечения финансовых ресурсов юридических лиц на достаточно длительный срок (продолжительнее срока кредитов, предоставляемых коммерческими банками) и на более выгодных условиях с учетом реальной экономической обстановки и состояния финансового рынка;
- обеспечение оптимального сочетания уровня доходности для инвесторов и уровня затрат эмитента на подготовку и обслуживание облигационного займа;
- повышение инвестиционной привлекательности жилищного строительства для сторонних инвесторов;
- стабильность погашения облигаций, так как ставки доходности не могут быть изменены, если нет специальной оговорки в проспекте эмиссии;
- возможность сбыта облигаций на вторичном рынке по определенным котировкам;
- выпуск производных финансовых инструментов;
- возможность ограничения круга инвесторов;
- привлечение иностранных инвесторов;
- возможность привязки облигаций к одной из мировых валют.

Главным недостатком использования облигационных займов на нестабильном рынке недвижимости можно считать то, что эмитент несет определенные риски и всегда существует вероятность того, что облигационный заем не будет успешным в перспективе.

Другим фактором, сдерживающим развитие рынка облигационных займов в России, является нерациональный порядок налогообложения операций. Как известно, в российской практике бухгалтерского учета выплачиваемые эмитентами



проценты по облигациям не относятся к составу затрат, включаемых в себестоимость (за редким исключением), и выплачиваются из чистой прибыли, что резко снижает эффективность займа. Такой порядок не соответствует международным стандартам бухгалтерского учета, согласно которым проценты по облигациям должны удерживаться из прибыли до налогообложения. Налог на операции с облигациями при регистрации и продаже их выпуска эмитент платит в размере 0,5% от номинального объема выпуска.

Еще одна проблема состоит в том, что в отношении облигаций установлен ряд законодательных требований, ограничивающих их выпуск. При выпуске облигаций эмитент должен соблюдать следующие формальные условия:

- номинальная стоимость всех выпущенных облигаций не должна превышать размер уставного капитала эмитента либо величину обеспечения, предоставленного эмитенту третьими лицами для целей выпуска;
- выпуск облигаций допускается после полной оплаты уставного капитала;
- выпуск облигаций без обеспечения допускается на третьем году деятельности эмитента и при условии надлежащего утверждения к этому времени двух годовых балансов.

Рассмотрим, как работает облигационный заем на конкретном примере. ООО «Владимирский Пассаж» разместил на Санкт-Петербургской валютной бирже облигационный заем объемом 300 млн. руб.

Номинальная стоимость облигаций – 1 тыс. руб. Срок обращения ценных бумаг – 3 года. Купонный доход по ним будет выплачиваться раз в полгода. Ставка первого купона определится на аукционе в ходе размещения займа. Доход по второму и третьему купонам будет таким же. Условия следующих выплат определит сам эмитент. Через полтора года он обязан по требованию владельца облигаций выкупить их назад по номиналу. Организатор займа – Северо-Западное отделение Сбербанка России. ООО «Владимирский Пассаж» входит в группу компаний «Элис». В ее составе – 11 предприятий в России и 2 – за границей. В бизнесе группы – четыре основных направления: строительное, торговое, производственное и управление недвижимостью. Компания эксплуатирует одноименный торгово-гостиничный комплекс на Владимирском пр., 19, сданный в эксплуатацию в конце 2003 г. (общая площадь – 24 200 м<sup>2</sup>). Для его строительства ГК «Элис» взяла кредит в Международном банке Санкт-Петербурга. Сумма долга около 280 млн руб., процентная ставка – 13% годовых.

Средства, вырученные от размещения облигаций, будут направлены на рефинансирование этого кредита. По расчетам специалистов ЗАО «Сбербанк-Капитал» (соорганизатора выпуска), эмитент в состоянии обслуживать и вернуть заем за счет денежных потоков, формируемых «Владимирским Пассажем».

Кроме того, поручителями облигационного выпуска являются две компании, входящие в ГК «Элис»: ООО «Росинвест» – владелец восьми объектов недвижимости в Петербурге (помещения магазинов «Элис» и складские площади), а также ООО «Политекс», которому принадлежит производственная база холдинга в Калининграде. Общая сумма поручительства – 435 млн руб. – обеспечивает сам заем и купонные выплаты и превосходит стоимость чистых активов фирм-поручителей.

Купонный доход по результатам размещения займа ожидается до 13,5% годовых. В планах ГК «Элис» – реализация нескольких крупных инвестпроектов в сфере недвижимости. В I квартале 2006 г. она намерена приступить к строительству двух жилых комплексов (в Московском районе и в Шувалово-Озерках) общей площадью свыше 130 тыс. м<sup>2</sup>. Весной рядом с «Владимирским Пассажем» начнется возведение бизнес-центра с многоярусным паркингом (общая площадь около 5 тыс. м<sup>2</sup>).

При схеме облигационного жилищного займа граждане имеют возможность постепенно накапливать средства на приобретение жилья путем покупки облигаций. Накопив необходимый пакет облигаций, гражданин вправе обменять его на жилье соответствующей площади. Как правило, облигации жилищного займа дают право на приобретение жилья в домах, построенных муниципалитетом. Облигации жилищного займа могут иметь кратко-, средне- и долгосрочный периоды обращения.

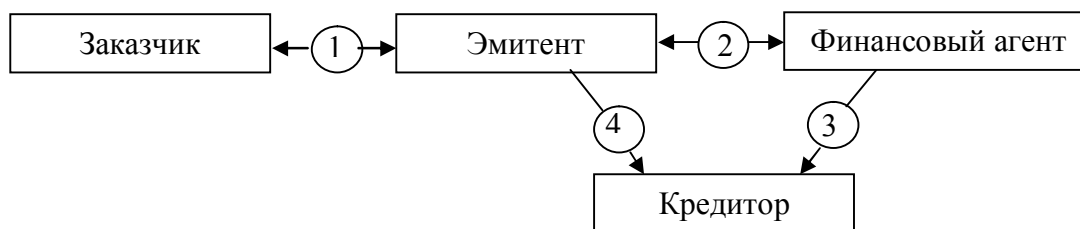
Эмитент может погасить облигации тремя путями: денежными средствами исходя из рыночной стоимости 1 м<sup>2</sup> общей площади построенного жилья, жильем, обменом на облигации последующих серий. Каждая облигация дает право на получение определенного количества площади жилья (не менее 0,1 м<sup>2</sup>). Срок их обращения может достигать 30 лет. В России предельный срок – 10 лет. Цена облигаций устанавливается на основе себестоимости строительства и индексируется в соответствии с изменением стоимости строительства жилья. При отказе от приобретения жилья облигации выкупаются по текущей номинальной цене.

Граждане, желающие приобрести жилье и купившие не менее 30% от требуемого для этого количества облигаций жилищного займа, имеют право заключить с эмитентом договор купли-продажи на приобретение жилья при условии оплаты оставшейся стоимости.

В данной схеме прямые договорные отношения между кредитором и эмитентом заменяются на систему выпуска и размещения ценных бумаг целевого назначения. Эти ценные бумаги дают право их владельцу на получение жилья. Иными словами, облигации жилищного займа гарантируются незавершенным строительством конкретных жилых объектов. Развитие договорных отношений между участниками данной схемы представлено на рис. 2.6.

Номинальная стоимость жилищного сертификата устанавливается в единицах общей площади жилья, а также в его денежном эквиваленте. Схема индексации номинальной стоимости жилищного сертификата устанавливается при его выпуске и остается неизменной в течение определенного срока действия.

В условиях, когда многие субъекты рынка недвижимости вынуждены искать новые варианты привлечения средств, облигационные займы могут стать эффективным инструментом финансирования недвижимости.



**Рис. 2.6.** Договорные отношения при схеме финансирования жилья с использованием облигаций жилищного займа: 1) договор о выполнении функций заказчика и эмитента облигаций жилищного займа; 2) договор о выполнении функций финансового агента; 3) договор купли-продажи облигаций жилищного займа; 4) договор погашения облигаций жилищного займа жильем договоров долевого участия, но с более высокой ликвидностью и обязательной индексацией номинальной стоимости в зависимости от определенного индекса.

Частным случаем облигационного займа с целью финансирования жилищного строительства являются выпуск и продажа накопительных жилищных сертификатов. С другой стороны, по схеме организации применения жилищных сертификатов для финансирования жилищного строительства – разновидность

*Жилищный сертификат можно рассматривать как бескупонную облигацию с возможностью натуральной формы погашения.* Сертификат представляет собой высоколиквидную ценную бумагу, дающую право на получение от 0,1 до 1 м<sup>2</sup> жилья определенного качества и местоположения в строящемся или реконструируемом доме.

Как правило, срок действия жилищных сертификатов не ограничен. После формирования пакета, достаточного для получения жилого объекта недвижимости желаемой площади, его владелец предъявляет сертификаты к погашению и через определенное время становится владельцем жилья от эмитента сертификатов.

К основным особенностям финансирования объектов недвижимости жилищными сертификатами можно отнести:

- эквивалентность жилищного сертификата определенной площади;
- разделение процесса строительства на несколько этапов, под финансирование каждого из которых реализуется определенное количество сертификатов;
- формирование цены жилищных сертификатов в зависимости от затрат по каждому этапу строительства и от уровня инфляции, приведенных к 1 м<sup>2</sup> общей площади жилых объектов недвижимости;
- выбор покупателем сертификатов формы их погашения.

Жилищные сертификаты имеют ряд преимуществ по сравнению с ипотекой:

- отсутствует угроза выселения при потере платежеспособности;
- цена сертификата ниже цены 1 м<sup>2</sup> жилья, тогда как приобретение жилого объекта недвижимости через схемы ипотечного кредитования увеличивает его стоимость зачастую в 2-3 раза;

– сертификаты можно приобретать постепенно, по мере появления свободных денежных средств, ипотека же накладывает долговременные и жесткие ограничения на семейный бюджет.

Жилищные сертификаты дают их владельцам право на получение жилья в домах, под которые эмитент производит эмиссию. При этом банк может размещать сертификаты на рынке ценных бумаг, беря на себя роль финансового агента между их эмитентом и покупателем, одновременно становясь поручителем (гарантом) возвратности средств в случае провала проекта строительства. Поручителем по жилищным сертификатам может быть и страховая компания.

Доход по жилищным сертификатам существует в натуральной или денежной форме. *Натуральный доход* получается при погашении их жилыми объектами недвижимости соответствующей площади, а *денежный* – при погашении по цене строительства  $1 \text{ м}^2$  общей площади объекта, построенного на средства от продажи жилищных сертификатов.

Поскольку погашение сертификата происходит из расчета одна ценная бумага – единица площади жилого объекта недвижимости, эмитент жилищных сертификатов может использовать нетрадиционные формы предоставления объектов:

– обмен жилого объекта недвижимости меньшей площади на объект большей площади с передачей эмитенту жилищных сертификатов в количестве, равном разнице между площадями;

– предоставление льготных условий продажи пакетов жилищных сертификатов.

На операции с жилищными сертификатами распространяются правила налогообложения, применяемые к другим ценным бумагам: отсутствие начисления и уплаты НДС, освобождение от уплаты подоходного налога в определенном размере в случае получения дохода от продажи жилищных сертификатов физическим лицам.

В процессе строительства жилого объекта недвижимости жилищные сертификаты можно свободно покупать и продавать. Если купленных сертификатов недостаточно, чтобы получить жилой объект в момент сдачи первой очереди строительства, они подлежат погашению. При этом клиенту предлагают два варианта:

1) погашение денежными средствами по стоимости построенного жилого объекта недвижимости;

2) погашение жилищными сертификатами следующей серии с повышающим коэффициентом (поскольку стоимость сертификатов для строящегося объекта ниже стоимости законченного строительства).

Специфичной стороной определения сущности жилищного сертификата является возможность трактования его как безвозмездной жилищной субсидии. Об этом свидетельствует ряд реализуемых на территории России программ федерального и регионального значения.

Долговые ценные бумаги на этапе эмиссии оцениваются по номинальной, эмиссионной, рыночной и настоящей стоимости. *Номинальная стоимость* долговых ценных бумаг – это сумма, указанная на самих ценных бумагах и подлежащая к выплате инвестору по окончании срока займа, т. е. это стоимость погашения

данного обязательства. *Эмиссионная стоимость* таких финансовых инструментов заимствования – это стоимость, по которой ценные бумаги приобретаются инвесторами. *Рыночная стоимость долговых ценных бумаг* – это сумма, выплачиваемая на фондовом рынке по ценным бумагам с похожими условиями заимствования и риска.

На этапе эмиссии для долговых ценных бумаг, если они являются долгосрочными и по ним предполагается выплата процентов, рассчитывается настоящая стоимость. *Настоящая стоимость* долговых ценных бумаг – оценка реальной стоимости денежных средств состоянием на конкретный момент времени, если эти средства планируется получить в будущем. Величина настоящей стоимости ценных бумаг на этапе эмиссии зависит от срока получения денежных средств и рыночной ставки процента, характеризующей обесценение денежных средств во времени. Настоящая стоимость, рассчитанная по рыночной ставке процента с учетом срока получения денежных средств, на дату баланса будет отличаться от ее фактической стоимости. В связи с этим настоящая стоимость ценных бумаг на дату баланса рассчитывается по методу эффективной ставки процента.

На рынке ценных бумаг находятся облигации двух типов: одни продаются по номинальной стоимости и обеспечивают владельцу облигации получение регулярных купонных выплат плюс получение номинала в срок погашения облигации; такие облигации называются *купонными*. Другие продаются по дисконтной цене ниже номинала, и выплата по ним производится один раз в день погашения облигации, когда владелец облигации получает ее полную стоимость; облигации подобного типа относят к чисто дисконтным, или *бескупонным*. При оценке облигаций обоих типов основное значение имеет концепция приведенной стоимости, под которой в общем случае понимают ту сумму денег, которую инвестор должен заплатить за финансовое или реальное средство, чтобы через определенные промежутки времени это средство приносило требуемые инвестором суммы денег.<sup>1</sup>

Приведенная стоимость PV облигации высчитывается по формуле:

$$PV = P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+i)^t} + \frac{M_n}{(1+i)^n}, \quad (2.1)$$

где:

PV – приведенная стоимость облигации, равная цене P<sub>0</sub> облигации в момент ее покупки (при t=0);

C<sub>t</sub> – периодические купонные выплаты по облигации M<sub>n</sub> – номинальная стоимость облигации i – ставка дисконта;

n – количество периодов, по окончании которых высчитываются купонные выплаты.

Приведенная стоимость PV бескупонных облигаций находится из формулы (2.1), полагая величины купонных выплат C<sub>t</sub>=0. Отсюда:

---

<sup>1</sup> При подготовке использованы материалы *Аскинадзи В. М. Рынок ценных бумаг*. М., Международный институт эконометрики, информатики, финансов и права, 2002.



$$PV = P_0 = \frac{M_n}{(1+i)^n}, \quad (2.2)$$

Необходимо отметить, что использование формул (2.1) и (2.2) предполагает ряд условий. Во-первых, считается, что инвестор владеет облигациями вплоть до срока их погашения. Во-вторых, время покупки облигаций совпадает со сроком купонной выплаты. В-третьих, формулу (2.1) следует применять в случае ежегодных купонных выплат; если же эти выплаты производятся  $m$  раз в год, то в формуле (2.1) необходимо произвести следующие изменения:

- 1) уменьшить в  $m$  раз величины купонных выплат, т. е. каждая купонная выплата станет равной  $C_t/m$ ;
- 2) также уменьшить в  $m$  раз ставку дисконта (требуемую норму отдачи)  $i$ ;
- 3) увеличить в  $m$  раз количество периодов, после которых осуществляются купонные выплаты.

Значит, формулу для подсчета текущей стоимости облигации, имеющей срок погашения  $n$  лет и купонные выплаты по которой производятся  $m$  раз в год, можно представить в виде:

$$PV = P_0 = \sum_{t=1}^{m \times n} \frac{C_t/m}{(1+i/m)^t} + \frac{M_n}{(1+i/m)^{m \times n}}. \quad (2.3)$$

Рассмотрим пример вычисления цены облигации  $P_0$  (что эквивалентно определению ее приведенной стоимости). Пусть имеется облигация со следующими характеристиками: номинальная стоимость –  $M_n=1000$ руб.; срок погашения –  $n=20$  лет; купонная выплата – 5%, т. е.  $C_t=0,0571000=50$  руб., производится раз в год; требуемая ежегодная норма отдачи (требуемая ежегодная доходность), или ставка дисконта, –  $H7\%$ . Подставив эти данные в формулу (2.1), получим:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{20} \frac{50}{(1+0,07)^t} + \frac{1000}{(1+0,07)^{20}}.$$

Вычисления дают цену облигации на момент продажи:

$$P_0=529,7+258,4=788,1 \text{ руб.}$$

Процедура нахождения стоимости облигации значительно упрощается для бескупонных облигаций. Например, предположив, что рассмотренная нами облигация является бескупонной, ее цена может быть найдена:

$$P_0 = \frac{M_n}{(1+i)^n} = \frac{1000}{(1,07)^n} = \frac{1000}{(1,07)^{20}} = 258,4 \text{ рублей}$$

Приведем пример расчета цены облигации в случае многократных купонных выплат в течение года: положим  $m=2$ , т. е. процент по облигации выплачива-

ется раз в полгода. Для нашей облигации применительно к формуле (3.3) имеем:  $m \times n = 2 \times 20 = 40$ ;  $C_t/2 = 25$  руб.;  $i/2 = 3,5\%$ , значит:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{40} \frac{25}{(1 + 0,035)^t} + \frac{1000}{(1 + 0,035)^{40}}.$$

*Взаимосвязь между ценой облигации, купонной выплатой, требуемой доходностью и сроком погашения.* Для облигаций существует строгая взаимосвязь между этими параметрами:

1. Цена облигации  $P_0$  и требуемая доходность (требуемая отдача)  $i$  находятся в обратной зависимости – повышение (понижение) величины  $i$  приводит к падению (росту) цены  $P_0$ .

2. В любой момент времени существует строгая взаимосвязь между ценой облигации  $P_0$ , купонной выплатой  $C_t$  (выраженной в виде процента) и требуемой доходностью  $i$ :

– когда процент  $C_t$  купонной выплаты равняется  $i$ , то цена облигации  $P_0$  равняется номинальной стоимости  $M_n$ . Поскольку величины номинала  $M_n$  и процента купонной выплаты  $C_t$  задаются изначально в момент эмиссии и не меняются вплоть до погашения облигации, а требуемая доходность  $i$  и текущая цена  $P_0$  облигации могут меняться под воздействием рыночных факторов, то справедливо и обратное утверждение: всякий раз, когда цена облигации совпадает с ее номиналом, требуемая доходность облигации равняется проценту купонных выплат;

– когда купонная ставка процента  $C_t$  выше требуемой доходности  $i$ , текущая цена облигации превосходит ее номинальную стоимость;

– когда купонная ставка  $C_t$  становится ниже требуемой доходности, текущая цена облигации будет меньше номинала.

3. Цена облигации зависит от срока, оставшегося до ее погашения, причем эта зависимость определяется соотношением купонной ставки процента и требуемой доходности. Для наглядности обратимся к табл. 2.3.

Как следует из таблицы, если купонная выплата  $C_t$  равняется требуемой доходности  $i$ , то цена облигации вне зависимости от срока, оставшегося до погашения, всегда равна номинальной стоимости (1000 руб. в нашем случае). Если же  $C_t \neq i$ , то цена облигации  $P_0$  равняется номиналу только в момент е погашения. При этом, когда облигация имеет дисконт, т. е.  $C_t < i$ , то цена облигации постепенно повышается по мере приближения срока погашения; когда  $C_t > i$  и облигация может быть продана с премией, то цена облигации медленно падает с приближением срока погашения.

Таблица 2.3

Зависимость цены облигации от срока, оставшегося до ее погашения, при различных величинах  $C_t$

Годы до погашения	$C_t = i = 5\%$			$i = 7\% > C_t$			$i = 3\% < C_t$		
	PV купонных выплат	PV номинала	$P_0$	PV купонных выплат	PV номинала	$P_0$	PV купонных выплат	PV номинала	$P_0$
20	623,1	376,9	1000	529,7	258,4	788,1	743,9	553,7	1297,6
15	519,0	481,0	1000	455,4	365,4	820,8	596,9	641,9	1238,8
10	386,1	613,9	1000	351,2	508,3	859,5	426,5	744,1	1170,6
5	216,5	783,5	1000	205,0	713,0	918,0	229,0	862,6	1091,6
1	48,6	952,4	1000	46,7	934,6	981,3	48,5	970,9	1019,4
0	0	1000	1000	0	1000	1000	0	1000	1000

Определение цены облигации, приобретаемой не в день выплаты купонных сумм. Цена облигации, приобретаемой не в день выплаты купонных сумм, определяется по формуле:

$$P_0 = f \times \frac{C_t}{(1+i)^f} + \sum_{t=1}^{n-1} \frac{C_t}{(1+i)^{t+f}} + \frac{M_n}{(1+i)^{n-1+f}} + (1-f) \times C_t,$$

где  $f$  – коэффициент, подсчитываемый следующим образом:

$$f = \frac{\text{число дней между датой покупки и следующей купонной выплатой}}{\text{число дней в разорванном купонном периоде}}$$

При вычислении  $f$  необходимо учитывать следующие правила: во-первых, день покупки облигации не учитывается, а день купонной выплаты учитывается; во-вторых, если при расчете денежных потоков от облигации используется календарный год, то необходимо в каждом месяце брать календарное число дней. Если же год принимается равным 360 дней, то каждый месяц считается равным 30 дням;

– первое слагаемое – приведенная стоимость оставшейся части разорванной купонной суммы;

– второе слагаемое – приведенная стоимость оставшихся до погашения неразорванных купонных выплат;

– третье слагаемое – приведенная стоимость номинала;

– четвертое слагаемое – заработанная продавцом облигации часть разорванной купонной суммы, называемая *накопленным купоном*.

Существует несколько видов категории доходности облигаций, из которых наиболее часто применяются:

- а) номинальная, или купонная, доходность;
- б) текущая доходность;
- в) доходность к погашению.

*Номинальная доходность* (купонная ставка) показывает процентную величину суммарного ежегодного дохода, полученного от облигации в виде купонных выплат, по отношению к номинальной стоимости облигации:

$$\text{номинальная доходность} = \frac{\text{ежегодный купонный доход}}{\text{номинальная стоимость облигации}}$$

*Текущая доходность* устраняет первый недостаток номинальной доходности, так как при ее исчислении используется не номинальная, а текущая рыночная цена облигации:

$$\text{текущая доходность} = \frac{\text{ежегодный купонный доход}}{\text{номинальная стоимость облигации}}$$

*Доходность к погашению* (yield to maturity – YTM) является наиболее часто употребляемой мерой оценки доходности облигаций, поскольку она устраняет оба недостатка, присущих номинальной и текущей доходности. Существует несколько эквивалентных определений доходности к погашению.

Первое определение доходности к погашению основывается на предположении, что инвестор всегда имеет альтернативу вложить деньги, предназначенные для покупки облигации, в банк. В таком случае под доходностью к погашению облигации следует понимать ту единственную и неизменную ставку процента (с учетом начисления сложного процента через определенные промежутки времени), которая, будучи выплачиваемой банком на инвестированную сумму, обеспечивала бы инвестору получение тех платежей, которые предусмотрены условиями выпуска облигации.

Второе эквивалентное определение доходности к погашению: YTM – это такая ставка дисконта, при которой приведенная стоимость денежных потоков, обеспечиваемых облигацией (купонные выплаты и номинал), равна рыночной цене облигации  $P_0$  на момент вычисления текущей стоимости. Подобное определение доходности к погашению эквивалентно понятию *внутренней нормы отдачи* (internal rate of return – **IRR**) инвестиций.

Третье альтернативное определение доходности к погашению: YTM – это средняя геометрическая годовая норма отдачи, которую инвестор ожидает получить от своей инвестиции в момент покупки облигации, рассчитывая держать облигацию вплоть до ее погашения.

Основные составляющие отдачи облигаций. В общем случае отдача облигации состоит из трех составляющих:

- 1) цена ликвидации (номинал  $M_n$  при погашении облигации; цена продажи  $P_{\text{прод.}}$  в случае продажи облигации до срока ее погашения);
- 2) сумма купонных выплат за  $n$  периодов выплаты процентных сумм  $= n \times C_t$ ;
- 3) сумма процента на процент.

Пример: пусть инвестор приобретает облигацию со сроком погашения 30 лет по номинальной стоимости и с ежегодной купонной ставкой 8%. Если облигация приобретена по номиналу, то ее доходность к погашению, а следовательно, и прогнозируемая годовая средняя геометрическая норма отдачи равна купонной ставке и составляет 8%. Если в последующие 30 лет инвестор реинвестирует все полученные купонные суммы по ставке 8%, то суммарный доход инвестора, т. е. отдача облигации, будет состоять из следующих составляющих:

1) выплаченная в момент погашения номинальная стоимость *облигации* – 1000 руб.;

2) за 30 лет он 30 раз получит купонные выплаты, т. е. суммарные процентные выплаты равны:  $30 \times 50 = 1500$  руб.;

3) процент на процент. Чтобы высчитать процент на процент, необходимо воспользоваться таблицей аннуитетов: эта таблица показывает, что фактор аннуитета для 8% и 30 периодов равен 113,28. Значит, суммарная величина накопленного процента равна:  $113,28 \times 80 = 9062,7$ . Но из этой суммы 2400 руб. составляют купонные выплаты, а чисто процент на процент равен:  $9062,7 - 2400 = 6662,7$  руб. Но для получения такого дохода, а следовательно, и предполагаемой нормы отдачи (или, что равноценно, доходности к погашению) инвестор должен реинвестировать купонные суммы по ставке процента, равной доходности к погашению.

Поскольку третья компонента суммарной отдачи облигации предполагает начисление сложного процента на купонные выплаты, то очевидно, что эта компонента будет зависеть в основном от двух факторов – величины купонной выплаты и срока до момента погашения: с ростом величины купонной ставки и срока до погашения доля процента на процент в суммарном доходе повышается.

*Измерение суммарной продажи в случае продажи облигации до срока погашения.* При рассмотрении примеров вычисления составляющих отдачи облигаций предполагалось, что инвестор держит облигации вплоть до их погашения. Однако на практике многие инвесторы продают эти ценные бумаги раньше срока погашения. Методика определения суммарной отдачи облигаций в случае ее досрочной продажи содержит ряд особенностей, поскольку предполагает вычисление трех составляющих уже по отношению ко дню продажи, а не к моменту погашения. Кроме того, вместо номинальной стоимости облигации (которую получают при ее погашении) необходимо брать цену продажи облигации. Если мы сегодня хотели бы определить составляющие дохода облигации в будущем (к моменту ее продажи), то главная сложность состоит в определении предполагаемой стоимости облигации в день ее реализации. Данная операция подразумевает прогнозирование рыночной ставки процента, по которой необходимо будет дисконтировать потоки денег, оставшиеся нереализованными к моменту продажи облигации. В случае определения отдачи в момент продажи облигации необходимо пользоваться уже наблюдающимися, реализованными (а не прогнозируемыми) данными о цене продажи.

Рассмотрим конкретный пример определения составляющих отдачи облигации. Предположим, что инвестор покупает по номинальной стоимости 1000 руб. облигацию со сроком погашения 10 лет и ежегодными купонными выплатами 7% (если облигация приобретена по номинальной стоимости, то в момент продажи ее доходность к погашению также составляла 7%). При этом инвестор уверен, что ему удастся



реинвестировать получаемые купонные выплаты по ставке 8% в течение семи лет, после чего он намерен продать облигацию. Из каких составляющих формируется его суммарный доход в момент продажи облигации и чему будет равна доходность к моменту продажи, или средняя годовая геометрическая доходность облигации?

Во-первых, определим предполагаемую цену продажи облигации, т. е. приведенную стоимость оставшихся потоков денег. До погашения облигации через 7 лет останется три года; в каждый из этих лет инвестор должен получать по 70 руб. купонных выплат, а в момент погашения ему выплатят номинал 1000 руб. Ставка дисконта  $i=8\%$ . Отсюда цена продажи:

$$P_{\text{пр.}} = \sum_{t=1}^3 \frac{70}{(1,08)^t} + \frac{1000}{(1,08)^3} = 973,8 \text{ руб.}$$

Остальные составляющие отдачи облигации находим, исходя из того, что реинвестирование 70 руб. по ставке 8% в течение 7 лет даст в общей сложности 624,6 руб. Из этого  $70 \times 7 = 490$  руб. составят суммарные купонные выплаты, а  $624,6 - 490 = 134,6$  руб. составят проценты на процент.

Итак, суммарная отдача облигации через 7 лет в момент ее продажи будет содержать три части:

- 1) цена продажи – 973,8 руб.;
- 2) суммарные купонные выплаты – 490 руб.;
- 3) проценты на процент – 134,6 руб.,

т. е. в общей сложности:  $973,8 + 490 + 134,6 = 1598,4$  руб. Ожидаемая средняя геометрическая годовая норма отдачи составит:  $(1598,4/1000)^{1/7} - 1 = 0,0693$ , или 6,93%.

### **2.1.2. Вексель**

Основные особенности вексельного института отчетливо наметились и получили развитие в середине XII в. в Италии. Становление рынка товаров в различных странах привело к распространению ремесла менял. Кроме того, значительные неудобства и опасности, связанные с перевозкой больших сумм денег, привели к возникновению и развитию новой формы обмена денег посредством расписок. Первоначально такого рода операции осуществлялись через отделения меняльных контор. Таким образом, простой обмен превращался в обязательство, дававшееся менялой, об уплате против полученных им наличных денег эквивалента в другом месте и через определенное время. Причем обязанность уплатить определенную сумму возлагалась на третье лицо, находящееся в месте платежа. Такое принятие на себя обязательства платежа впоследствии получило наименование «акцепта».

Таким образом, вексель возник из потребностей в переводе денег и оформлении отсрочки платежа при совершении каких-либо гражданских и имущественных операций.

Векселя имели широкое хождение в дореволюционной России, а также в годы нэпа, так как коммерческое кредитование носило повсеместный характер. После этого вексель практически не применялся во внутригосударственном хо-

зяйственном обороте, несмотря на то, что широко использовался во внешнеэкономических операциях. Возрождение векселя в России произошло в 1991 г., когда он был полностью признан: всем государственным предприятиям разрешили вексельное кредитование и его применение в хозяйственных операциях. Тогда же появились региональные и общероссийские программы развития вексельного обращения. Самой первой стала программа Эмиссионного синдиката (ЭС) в составе ряда банков и Российского брокерского дома (РБД). Широкому распространению векселей способствовали обеспечение свободной торговли векселями на фондовых (в том числе биржевых) площадках, проведение постоянно действующих вексельных аукционов. Преимуществом корпоративных векселей является то, что они (в отличие от денег) не могут быть немедленно списаны за долги налоговыми службами, т. е. экономят налоги. Векселя можно заложить, внести в виде вноса в уставный капитал вновь образованной компании, а также учесть в банке, т. е. продать ему.

*Вексель* (от нем. Wechsel – обмен) – это ценная бумага, оформленная в строгом соответствии с требованиями закона, содержащая безусловное абстрактное денежное обязательство, выданное одной стороной (векселедателем) другой стороне (векселедержателю) и дающее его владельцу беспорочное право требовать по истечении определенного срока с лица, выдавшего (или акцептовавшего) обязательство, уплатить обозначенную в нем денежную сумму. Вексель сочетает в себе черты ценной бумаги, с одной стороны, и платежного средства – с другой. Он является абстрактно-денежным документом и в силу этого не обеспечивается залогом (залогом). Одно из отличий векселя от других долговых обязательств состоит в том, что вексель может передаваться из рук в руки по передаточной надписи – индоссаменту. Суть индоссамента заключается в том, что вместе с векселем другому лицу передается право на получение платежа, передаточная надпись при этом проставляется на оборотной стороне векселя или на добавочном листе (аллонже). Реквизиты векселя определены законодательством и являются обязательными. Отсутствие в документе каких-либо из установленных обозначений лишает его силы векселя.

*Векселедатель* – заемщик, должник, выдавший кредитору (векселедержателю) вексель, по которому получен кредит и по которому к определенному сроку он должен погасить вексель, вернуть указанную в нем сумму денег. Векселедатель может указать какое-либо лицо для акцепта или платежа по векселю.

#### *Обязанности векселедателя*

При предъявлении требований со стороны векселедержателя векселедателю тот обязан уплатить:

- 1) неакцептованную или неоплаченную сумму векселя с процентами (при их обусловленности);
- 2) проценты со дня срока платежа;
- 3) издержки по протесту и другие издержки;
- 4) пеню со дня срока платежа.

От долговой расписки вексель отличается тем, что споры по обязательствам, вытекающим из векселя, рассматриваются на основе специального вексельного права, а не общего гражданского права (как в случае долговой расписки). В

частности, в вексельном праве предусматривается жесткий и простой механизм взимания долга. В случае неплатежа векселедержатель может совершить у нотариуса протест, и нотариальная запись протеста (акт протеста) будет иметь силу судебного решения. Имея на руках опротестованный вексель, векселедержатель может обращаться в службу исполнения судебных решений для принудительного исполнения обязательства.

### **Классификация векселей:**

А. В соответствии с *выполняемыми функциями* можно представить два типа векселей:

1) *товарный* вексель, который используется при расчетах за товары, выполненные работы и оказанные услуги. Товарный вексель может быть выдан любым юридическим лицом. Бланки товарных векселей единого образца выпускаются Министерством финансов РФ и реализуются через банки;

2) *финансовый* вексель, который выдается под полученные на возвратной основе денежные суммы. Только организациям, имеющим соответствующую лицензию, выдаваемую Центральным банком Российской Федерации, разрешается выпуск финансовых векселей.

Б. По *схеме выпуска и обращения* принято выделять четыре вида векселей:

1) *простой* вексель (иначе соло-вексель) – обязательство, выдаваемое заемщиком на имя кредитора;

2) *переводный* вексель (иначе тратта) – письменный приказ одного лица (кредитора, именуемого трассантом) другому (заемщику, плательщику, именуемому трассатом) уплатить определенную сумму денег третьему лицу (предъявителю, именуемому ремитентом);

3) *коммерческий* вексель – вексель, выдаваемый заемщиком под залог товаров; банковский вексель – тратта, выставляемая банками данной страны на своих заграничных корреспондентов (на иностранные банки);

4) *казначейские* векселя – векселя, выпускаемые государством для покрытия своих расходов.

*Простой вексель* – ценная бумага, удостоверяющая безусловное денежное обязательство векселедателя уплатить по наступлении срока определенную сумму денег £ владельцу векселя (векселедержателю). Векселя, срок платежа по которым не указан, рассматриваются как подлежащие уплате по предъявлении. Простой вексель чаще всего используется при оформлении ссуд.

Простой вексель – это безусловное ленное долговое обязательство, составленное по утвержденной законом форме, выданное векселедателем векселедержателю, временно это такое обязательство, которое дает безусловное право его держателю (владельцу или предъявителю) требовать с лица, выдавшего (или акцептовавшего) вексель, уплаты оговоренной в нем денежной суммы. Наконец, это документированное вложение в оборотные средства контрагента, обязующегося возместить их инвестору на оговоренных в векселе условиях в определенный срок. В соответствии с Положением о простом векселе и независимо от того, что в этом векселе участвуют два лица, платеж по векселю может быть обеспечен полностью или частично посредством поручительства – авая. Такое обеспечение дается третьим лицом (обычно банком) как за векселедателя, так и за каждое обязан-

ное по веселю лицо. Оплатив вексель, авалист приобретает все права, вытекающие из векселя. Отметка об авале может быть сделана на векселе, добавочном листе или даже на отдельном листе за подписью авалиста с указанием того, за кого именно он дан. Авалист и лицо, за которое он поручился, несут солидарную ответственность.

*Реквизиты простого векселя:*

- 1) наименование «вексель» на том языке, на котором составлен документ;
- 2) простое и ничем не обусловленное обещание уплатить определенную сумму;
- 3) указание срока платежа;
- 4) указание места, в котором должен совершиться платеж;
- 5) наименование того, кому или по приказу кого платеж должен быть совершен;
- 6) указание даты и места составления векселя;
- 7) подпись векселедателя;
- 8) наименование плательщика.

*Переводный вексель* – ценная бумага, которая представляет особый письменный приказ кредитора (векселедателя) плательщику об уплате третьему лицу (векселедержателю) в указанный срок определенной суммы денег, указанной в переводном векселе. Векселедатель обязан уплатить вексельную сумму, если плательщик не акцептовал (не принял) вексель к оплате и не заплатил по векселю.

*Субъекты переводного векселя:*

- 1) векселедатель (трассант), выдающий вексель;
- 2) первый приобретатель (векселедержатель), получающий в силу векселя право требовать платеж по нему;
- 3) плательщик (трассат), которому векселедержатель предлагает произвести платеж.

*Обязательства по переводному векселю.* Обязательства по переводному векселю для трассата (плательщика) возникают лишь с момента акцепта (принятия) им векселя, в противном случае он остается (для векселя) посторонним лицом. Исходя из этого получателю денег по векселю до наступления срока платежа следует выяснить отношение плательщика к оплате векселя. Для этого он предъявляет вексель трассату с предложением его акцептовать и, следовательно, принять на себя обязательства произвести платеж. В случае неоплаты векселя в указанный в нем срок или отказа трассата от акцепта вексель предъявляется к протесту.

*Протест переводного векселя* в неплатеже (неакцепте) и недатировании акцепта производится нотариусом. Векселедержатель для совершения протеста должен предъявить такой вексель нотариусу по местонахождению плательщика. Нотариус в день принятия векселя к протесту предъявляет плательщику требование о платеже или акцепте векселя. Если после этого последует платеж, нотариус, не проводя протеста, возвращает вексель плательщику с надписью по установленной форме на самом векселе о получении платежа и других причитающихся сумм. Нотариусом составляется акт по установленной форме о протесте в неплатеже или неакцепте. Одновременно он делает соответствующую запись в реестре,

а также отметку о протесте в неплатеже или неакцепте на самом векселе, если плательщик ответил отказом на требование произвести акцепт или платеж векселя.

#### *Последствия протеста переводного векселя*

1. Органы суда по искам, основанным на опротестованных векселях, вправе выдавать судебные решения.

2. Наступает ответственность перед векселедержателем всех обязанных по векселю лиц, которые отвечают солидарно.

3. Неся определенные издержки, вызванные совершением протеста векселя и неполучением платежа по нему, векселедержатель вправе требовать с обязанных лиц сумму, большую, чем указано в векселе (неуплаченную вексельную сумму с процентом).

Простой вексель выписывает и подписывает векселедатель. В российской коммерческой практике используются преимущественно простые векселя. Это объясняется тем, что структура отношений при применении простого векселя проще, чем при использовании переводного. Кроме того, российское законодательство предусматривает уплату налога на операции с ценными бумагами в размере 0,3% от суммы сделки, который должен взиматься при заключении договора купли-продажи переводного векселя и не взимается с аналогичной сделки по простому векселю.

Простые векселя могут быть использованы во взаиморасчетах, для вексельного кредитования, для привлечения денежных средств.

Для увеличения надежности векселей обоих видов может быть применено вексельное поручительство, которое называется *авалем*. Суть авалья состоит в том, что третье лицо дает гарантию платежа по векселю. Аваль может быть дан за любого должника по векселю; если авалистом не указано другое лицо, то считается, что аваль дан за векселедателя. Аваль может быть дан на всю сумму векселя или на ее часть.

В. По формированию доходов векселя делятся на процентные и дисконтные. *Процентные векселя* – это ценные бумаги, на вексельную сумму которых начисляются проценты. *Дисконтные векселя* – это ценные бумаги, которые продаются со скидкой по отношению к вексельной сумме. *Дисконт* – это разница между вексельной суммой и суммой платежа при продаже векселя.

Согласие принять плательщиком на себя обязательства оплатить вексель в срок получило название «вексельный акцепт». Именно акцепт делает вексель платежным средством. Вексель может быть предъявлен для акцепта до наступления срока платежа плательщику в его местонахождении (местожительстве). В некоторых ситуациях акцепт не обязателен. В любом случае векселедатель может воспрепятствовать в векселе предъявлению его к акцепту; Плательщик, не акцептовавший вексель, не является ответственным по векселю, несмотря на то, что может оплатить его. При отказе плательщика от оплаты наступает ответственность трассанта как плательщика. Векселедатель может обусловить, что вексель должен быть предъявлен к акцепту с назначением или без назначения срока. Обычно чтобы подтвердить обязательство плательщика оплатить вексель, предусматривающий отсрочку платежа, к акцепту предъявляются срочные векселя. Акцепт нужен и для векселей сроком «платеж во столько-то времени от предъявления», а также в слу-



чаях, специально оговоренных условиями вексельного обращения. Вексель может быть предъявлен к акцепту с наступлением срока платежа. Вексель с оплатой «в определенный срок от предъявления» должен быть представлен акцепту в течение одного года. Векселедатель может изменить этот срок в любую сторону. Такой акцепт должен быть датирован днем, в котором он был выписан, если векселедержатель не потребует, чтобы он был датирован днем предъявления. Плательщик может потребовать предъявления векселя на следующий день.

#### *Механизм акцепта*

Акцепт выражается словом «акцептован» или равнозначным словом, отмечается на самом векселе и подписывается плательщиком, но достаточно и одной подписи плательщика на лицевой стороне векселя. Обычно вексель к акцепту предъявляют держатели или трассанты, а плательщик может ограничить его частью суммы. Акцепт должен быть простым и ничем не обусловленным. Производится он, как правило, через банк. Как только плательщик письменно сообщает о своем акцепте или когда он возвращает акцептованный им вексель векселедержателю, его обязанность по векселю становится безотзывной. Вместе с тем акцепт не обязательное условие для оплаты векселя плательщиком. В некоторых случаях и при использовании простого векселя требуется распространение на него правил об акцепте. В этом случае векселедатель назначает в качестве плательщика самого себя.

*Поручительство по векселю обрело другое название векселя – аваль - (авалист), или гарант.* Оформляется гарант надписью на векселе или на аллонже либо выдачей отдельного документа (уже не для всех держателей, а для одного – с указанием места выдачи документа). Лицо, совершившее аваль (авалист), принимает на себя ответственность за выполнение вексельных обязательств кем-либо из обязанных по векселю лиц – акцептантом, векселедателем, индоссантом. Аваль широко используется в практике обращения простых и переводных векселей. В России авалистами часто выступают представители хозяйственной и административной сферы.

#### *Механизм аваля*

Аваль выражается словами «аваль», или «считать за аваль», или другой равнозначной фразой. Авалисты – обычно третьи лица или одно из лиц, подписавших вексель (векселедержатель, индоссант, акцептант). Особенно часто в качестве авалистов выступают банки. Авалист должен указать, за кого он гарантирует. Если в векселе не указано, за кого дан аваль, то считается, что аваль дан за трассанта (векселедателя). Здесь появляется новая фигура вексельного обращения – гонорат, обязанное по векселю лицо, в отношении которого с поручительством за него выступило третье лицо. Ответственность авалиста и гонората одинакова.

#### *Права авалиста*

1. Оплатив вексель, авалист имеет право требовать возмещения ущерба с того лица, за которого он дал аваль, а также с лиц, ответственных перед последним.

2. Авалист имеет право ограничить свое обязательство суммой, сроком либо каким-то другим условием. Подпись, поставленная на лицевой стороне векселя, признается за аваль, но лишь в случае, если она не принадлежит векселедателю (трассанту) или плательщику.

Форма кредитования банком векселедержателя, т. е. лица, являющегося получателем по векселю, путем досрочной выплаты ему указанной в векселе суммы за вычетом процентов с момента учета векселя до срока платежа по нему, а также суммы банковской комиссии называется *вексельным кредитом*. Свои права по векселю при этом векселедержатель передает банку посредством индоссаментов.

#### *Гарантии вексельного кредита*

В качестве обеспечения векселя заемщика принимаются:

- 1) гарантии банков и финансовых структур;
- 2) страховые обязательства;
- 3) гарантии органов государственного управления;
- 4) государственные и муниципальные ценные бумаги, облигации;
- 5) акции и ценные бумаги, находящиеся в собственности заемщика;
- 6) недвижимое имущество и имущественные права заемщика;
- 7) плата за услуги заемщика;
- 8) товарные активы, подтвержденные складскими и товарораспорядительными документами;
- 9) другие формы обеспечения, признанные оператором достаточными.

#### *Права кредитора:*

- 1) требовать от заемщика представления по предмету договора займа необходимых документов, указания уровня доходности  $i$ , векселя заемщика;
- 2) отказать в предоставлении займа при неподтвержденной ликвидности объектов обеспечения займа;
- 3) организовывать биржевой и внебиржевой оборот векселей заемщика;
- 4) осуществлять торговлю векселями заемщика по согласованию с ним либо при нарушении условий договора займа и т. д.

#### *Права заемщика:*

- 1) депонировать векселя до завершения передачи залога на счете «депо» в банке заемщика под свою ответственность;
- 2) заключать договоры непосредственно с головными операторами;
- 3) заключать форвардные контракты с операторами на продажу обеспеченных векселей заемщика;
- 4) получать вознаграждение от операторов при условии совместного выполнения программных мероприятий по ликвидации неплатежей.

Переход или передача векселя из одних рук в другие, движение векселей в сфере обращения как денежных документов от одного лица к другому в соответствии с необходимостью осуществления между ними вексельных расчетов называется вексельным обращением. Эмитентами векселей могут быть все официально признанные хозяйствующие субъекты. Определенный толчок развитию вексельного обращения в стране дали нормативные материалы, согласно которым просроченная кредиторская задолженность предприятий и организаций всех форм собственности переоформлялась коммерческими банками в срочные долговые обязательства (простые финансовые векселя).

Высокая обращаемость векселей позволяет решать проблемы взаимных расчетов и неплатежей. Поскольку число индоссаментов ничем не ограничено, достаточно ликвидные векселя за непродолжительное время могут сократить неплате-

жи на суммы, в десятки раз превышающие номиналы векселей. Векселями погашаются долги перед контрагентами и задолженность перед местным бюджетом и государственными внебюджетными фондами.

#### *Вексельные операции*

С векселями осуществляются различные операции:

1) *домицилирование* – это оплата векселя по поручению клиента (векселедателя), который по предварительной договоренности с банком указывает место платежа;

2) *инкассирование* – это выполнение поручения векселедержателя по получению в установленный срок причитающихся платежей по векселю;

3) *дисконт векселей* – это их учет (прием, приобретение) в банках, в ходе которого банк получает учетную ставку;

4) *форфейтирование*, т. е. покупка вексельных долгов, когда векселедержатель делает передаточную надпись покупателю с оговоркой типа «без оборота на меня»;

5) *депонирование векселей*, т. е. их сдача на хранение в специализированные финансово-кредитные и инвестиционные институты.

#### *Условия вексельного обращения*

Для эффективного вексельного обращения необходимы следующие условия:

1) оперативная система взыскания долга по векселю и эффективная система рассмотрения вексельных споров;

2) создание вексельных судов для ускорения процедуры рассмотрения вексельных исков и взыскания по неплатежам;

3) действие вексельных центров по обслуживанию корпоративных долговых обязательств в качестве финансовых посредников и т. д.

#### *Особенности обращения векселей заключаются в:*

1) значительном разбросе цен на рынке;

2) ограниченном круге участников на рынке корпоративных векселей;

3) выдвигании эмитентом в ряде случаев дополнительных условий и ограничений;

4) использовании векселя как средства расчета с кредиторами.

Обращение векселей регулируется *вексельным правом* – совокупностью юридических, правовых норм, регулирующих вексельное обращение и вексельные отношения. Вексель – строго формализованный документ. Форма векселя, порядок его выставления, оплаты, обращения, права и обязанности сторон и все прочие вексельные правоотношения (например, порядок предъявления исков в случае неакцепта или неплатежа) регулируются вексельным законодательством. Следует также иметь в виду, что все, что не оговорено каким-либо образом в вексельных нормативных актах, в случае с векселями запрещено (не действительно, считается ненаписанным).

Отсутствие какого-либо обязательного реквизита превращает вексель в простое обязательство или в письменное поручение, лишает его силы векселя (за исключением особо оговоренных случаев). Специфика векселя состоит в том, что операции с ним регулируются особым, фактически международным вексельным

законодательством, в частности Женевской конвенцией 1930 г., на основании которой были приняты соответствующее Постановление ЦИК СССР 1937 г. и последующие документы уже в наше время. Женевский вексельный закон (или Единообразный вексельный закон – ЕВЗ) от 7 июня 1930 г. № 358–360 используют:

– страны, подписавшие и ратифицировавшие или официально присоединившиеся к Женевской конвенции и издавшие на их основе свои национальные вексельные законы (Австрия, Венгрия, Германия, Италия, Польша, Финляндия, Франция, Япония и др.);

– страны, подписавшие, но не ратифицировавшие Женевскую конвенцию и официально не присоединившиеся к ним, но издавшие на их основе свои национальные вексельные законы (Аргентина, Болгария, Румыния, Сирия, Турция, Эфиопия и др.).

Английский закон о переводных векселях 1882 г. применяется в Австралии, Англии, Индии, Канаде, США, ЮАР и других странах.

Среди стран иных основ вексельного законодательства можно назвать Египет, Иран и др.

Россия по основе вексельного законодательства относится к 1-й группе. Кроме этого, правовые отношения на вексельном рынке основываются на Законе «О переводном и простом векселе» от 11 марта 1997 г., который, например, устанавливает:

1) вексельную дееспособность, граждан, частных предпринимателей и юридические лица РФ;

2) абстрактный характер обязательства: текст векселя не должен содержать ссылок на основание, по которому выдан вексель;

3) бесспорный характер обязательств по векселю, если он признан подлинным;

4) безусловный характер обязательств – любое условие исполнения платежа, например, «подписание акта приемки», «передача таких-то ценностей», «наступление такого-то события» и т. п. не имеет юридической силы;

5) денежный характер обязательства – не может считаться векселем обязательство, по которому уплата долга совершается товаром, оказанием услуг и т. п.;

6) обязательность применения принципа документарности при составлении векселя;

7) простую письменную форму – выпуск векселя в виде записи на счетах невозможен;

8) строго установленную форму – вексель должен иметь обязательные реквизиты. Отсутствие хотя бы одного из них приводит к непризнанию документа векселем, превращает его в обычную долговую расписку или приказ о выплате денежных средств, выводит документ из сферы действия вексельного права и соответствующих ему процедур взыскания задолженностей и подчиняет рассмотрение обстоятельств, связанных с документом, нормам общего гражданского права;

9) солидарную ответственность по векселю – при неисполнении обязательства основным должником векселедержатель может обратиться за взысканием долга к любому из прежних держателей векселя, который при погашении векселя

приобретает право требования вексельной суммы<sup>1</sup> у любого из лиц, указанных в вексельной цепочке;

10) соответствие пени по выставленному к оплате векселю учетной ставке ЦБ РФ.

Неурегулированные законодательством вопросы вексельного обращения могут быть решены с помощью организаций профессиональных участников вексельного рынка. Одной из них является Ассоциация участников вексельного рынка (АУВЕР), учрежденная в 1996 г. Одной из задач этой организации является разработка правил и стандартов проведения операций с векселями.

В целях унификации вексельного законодательства ведется работа в рамках Комиссии ООН по праву международной торговли (ЮНСИТРАЛ).

#### *Функции вексельного законодательства*

1. Единообразный вексельный закон направлен на унификацию вексельных законов и устранение сложностей использования векселей в международных расчетах и служит базой для национального законодательства в большинстве стран.

2. Вексельное законодательство регулирует учет, обращение векселей, операции с векселями.

3. Вексельное законодательство определяет терминологию вексельного обращения, такие понятия, как «индоссамент», «векселедатель», «индоссант», «акцепт «авалист» и т. д.

В соответствии с Женевской конвенцией вексель должен иметь следующие обязательные реквизиты:

- 1) вексельную метку – наименование «вексель» в тексте документа;
- 2) безусловный приказ или обязательство уплатить определенную сумму;
- 3) наименование плательщика и первого держателя;
- 4) указание срока платежа;
- 5) указание места совершения платежа;
- 6) наименование ремитента;
- 7) указание даты и места составления документа;
- 8) подпись векселедателя.

Документ, в котором нет указанных обозначений, не имеет силы векселя, за исключением специально оговоренных вексельным законодательством случаев. Так, векселя, срок платежа по которым не указан, рассматриваются как подлежащие уплате по предъявлении. Место, обозначенное рядом с наименованием плательщика (место составления документа), при отсутствии особых указаний считается местом платежа и местожительством плательщика (векселедателя). Вексель, в котором не указано, где он составлен, признается подписанным на месте, обозначенном рядом с наименованием векселедателя. Вместе с тем в векселе могут иметь место вексельные оговорки – предусмотренные законом отметки об особых обстоятельствах, не отраженных в тексте.

Далее целесообразно привести наиболее распространенные вексельные

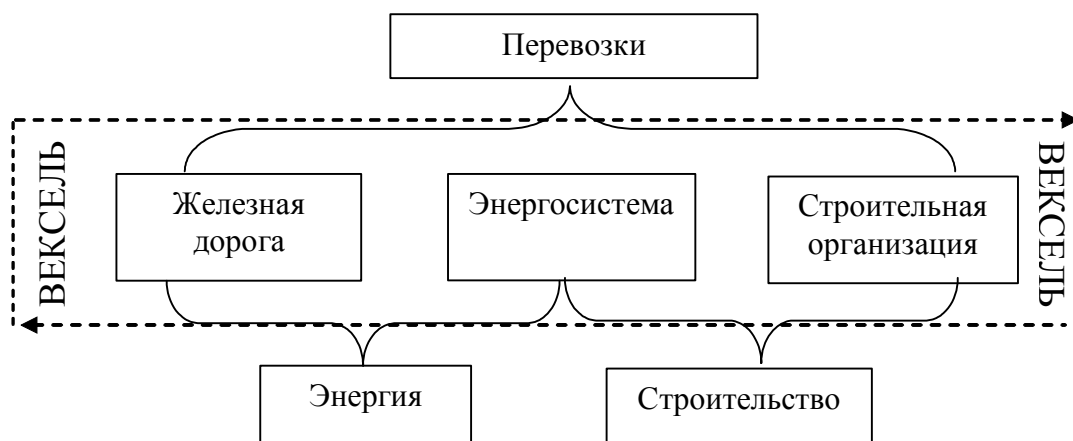
---

<sup>1</sup> *Вексельная сумма* – денежная сумма, указанная в векселе и подлежащая платежу.



схемы.<sup>1</sup>

1. Применение простого векселя для проведения взаиморасчетов по строительству жилья (рис. 2.7). Как правило, в таких операциях используются векселя надежных банков или транспортной, энергетической, металлургической и других отраслей, продукция или услуги которых достаточно ликвидны.



**Рис. 2.7.** Схема применения простого векселя для проведения взаиморасчетов по строительству жилья

Допустим, железная дорога имеет кредиторскую задолженность перед энергосистемой за поставленную энергию в размере 5 млн руб., но не имеет «живых» денег для ее оплаты. В таком случае она может выпустить вексель на эту сумму с обязательством уплатить ее через определенный срок. Энергосистема принимает данный вексель и передает его строительной организации, которой она должна авансировать строительно-монтажные работы, но не может это сделать из-за отсутствия денег на расчетном счете. Строительная организация принимает вексель и использует его для погашения кредиторской задолженности за услуги железной дороге по перевозке грузов для строительства жилья.

Финансовая привлекательность такой схемы заключается в том, что строительная организация, принимая вексель, учит его с дисконтом (по цене ниже номинала). Величина дисконта будет зависеть от срока оплаты векселя (чем больше срок, тем больше дисконт) и от процентных ставок на рынке кредитов.

Предположим, что курсовая стоимость векселя железной дороги на фондовом рынке составляет 40% от номинала. В этом случае строительная организация зачет аванс от энергосистемы, оплаченный векселем, в размере 2 млн руб. Предъявив вексель железной дороге, строительная организация может погасить кредиторскую задолженность перед железной дорогой на сумму 5 млн руб. Доход по такой сделке составит 3 млн руб.

<sup>1</sup> При подготовке использован конспект лекций Секо Е. В. Финансирование и кредитование строительства. СПб.: СПб ГАСУ, 2000.

Как видим, эффект от таких сделок может быть очень значительным. Кроме того, такие схемы, как правило, предусматривают досрочное погашение кредиторских задолженностей перед векселедателем. Выпуск таких векселей (называемых иногда «расчетными») сопровождается гарантийными письмами векселедателя с обязательством досрочно погасить вексель в счет кредиторской задолженности векселедержателя.

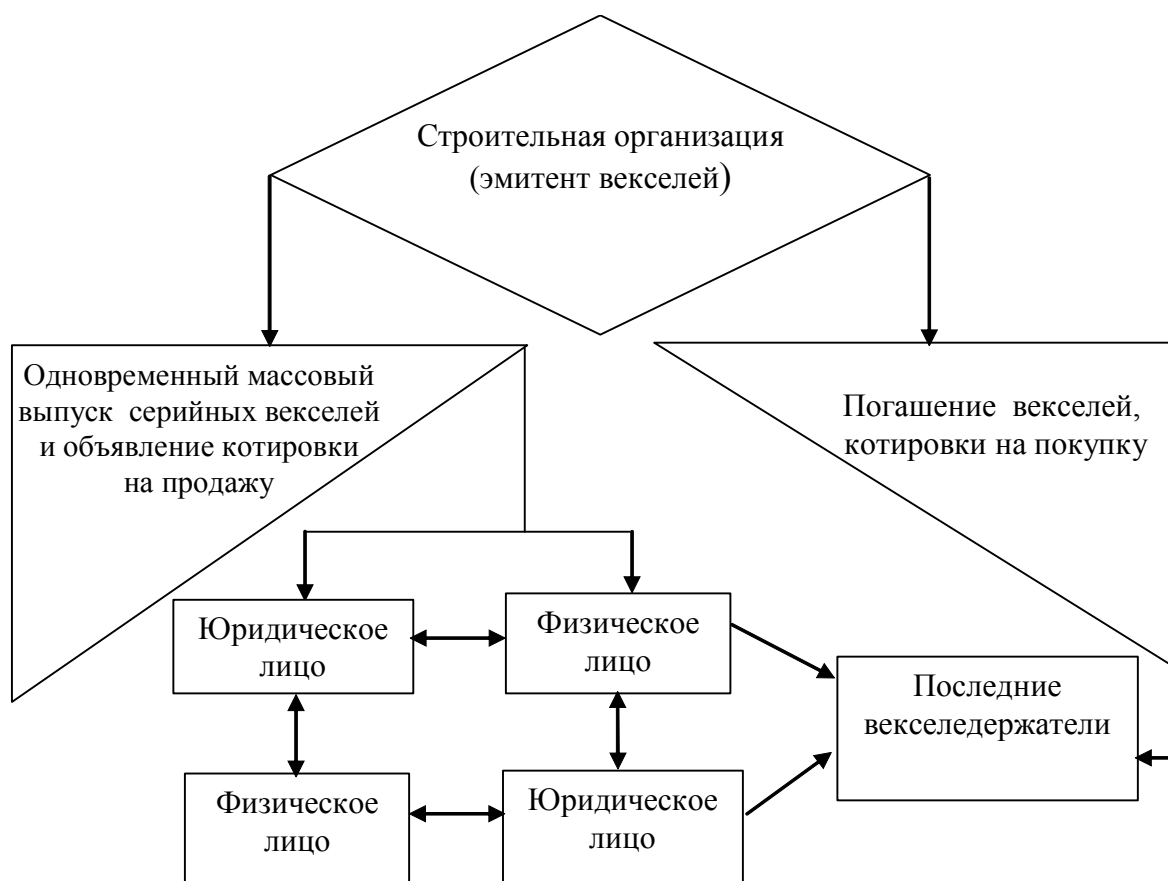
*2. Применение простого векселя для кредитования строительства жилья.* Суть данного вида кредитования заключается в том, что заемщик получает кредит в банке не денежными средствами, а векселями, т. е. обращающимися долговыми обязательствами банка. При этом банку нет необходимости предварительно привлекать денежные средства и платить за их привлечение. Благодаря этому вексельный кредит может выдаваться под значительно более низкие проценты, чем обычные денежные ссуды (на практике процент по вексельным кредитам может быть в 2–3 раза ниже, чем по обычным). Это весьма привлекательно для заемщика.

Как правило, схема выглядит следующим образом. Банк выдает кредит строительной организации в виде пакета собственных векселей. Строительная организация, в свою очередь, использует векселя банка как средство платежа для расчета с субподрядчиками и поставщиками, которые рассчитываются векселями банка со своими партнерами. При наступлении срока погашения векселедержатели предъявляют векселя в банк для оплаты деньгами. Банк выплачивает по векселям денежные средства за счет поступлений средств от заказчика строительной продукции. Деньги переводятся на расчетный счет строительной организации за выполненные объемы работ.

При этом необходимыми условиями являются высокая степень надежности банка, способного внушить доверие всем участникам процесса, и согласие участников на вексельные расчеты. Следует иметь в виду, что вексель не отменяет договора. Бухгалтерские проводки и налогообложение определяет именно сделка – независимо от того, выдан ли вексель поставщику, банку и т. п. Договор важен потому, что в него могут быть включены дополнительные (вневексельные) гарантии и штрафные санкции в случае неоплаты векселя, помимо мер, предусмотренных вексельным законодательством.

Договор с использованием векселей должен быть заключен в письменной форме.

*3. Применение простого векселя для привлечения средств на строительство объекта недвижимости (рис. 2.8).* Привлечение средств с помощью векселей в отечественной практике используется чаще всего банками. Однако векселя с той же целью может выпускать и любая другая организация, например, строительная.



**Рис. 2.8.** Схема применения простого векселя для привлечения средств на строительство жилья

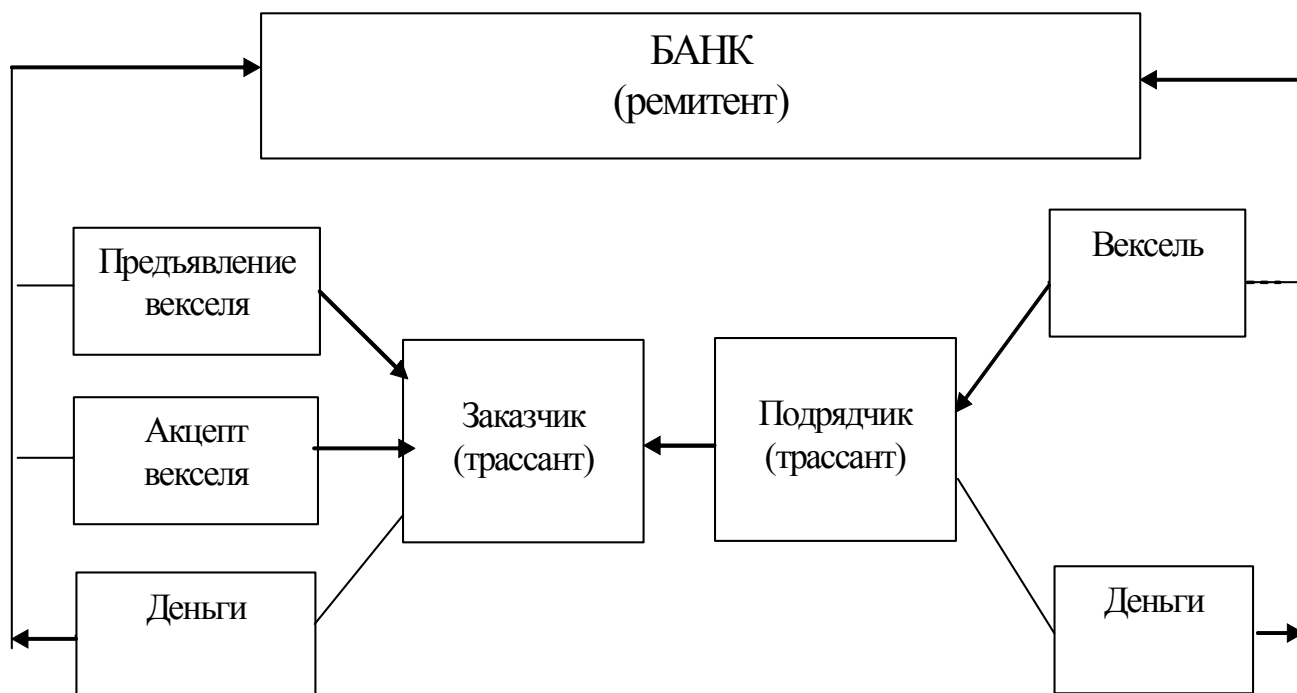
При выдаче векселей коммерческими организациями не практикуется требование по резервированию средств, которые обязательны для банков.

Ставка налога на доход по векселю значительно ниже общей ставки налога, что является мощным стимулом для вкладчика средств. Кроме того, вексель может быть использован как средство взаиморасчетов между юридическими и физическими лицами. При привлечении средств с помощью векселей эмитент производит одновременный массовый выпуск серийных векселей и объявляет их котировку на продажу. Любое юридическое или физическое лицо может приобрести вексель, если его устраивают надежность эмитента и доходность векселя.

При выдаче векселя строительным организациям следует исходить прежде всего из собственной платежеспособности, так как неоплата векселя приведет к подрыву кредита со стороны как поставщиков, так и банков. Сроки и суммы выданных векселей не должны вести к ухудшению ликвидности. В договорах с поставщиками и субподрядчиками следует предусматривать порядок расчета векселями. В частности, в договорах необходимо указывать, что поставщик или субподрядчик предоставляет кредит строительной организации, плата за который производится им в виде дисконта или процентной ставки, указанной на векселе, с целью отнесения этих выплат на себестоимость строительно-монтажных работ. На случай возможных трудностей с оплатой векселей желательно заключать с

банками и страховыми компаниями договора, предусматривающие получение авалья данных организаций. При этом финансовой службе строительной организации следует обеспечить соблюдение показателей структуры баланса, которая должна быть равна коэффициенту текущей ликвидности не менее 2, а коэффициенту обеспеченности собственными средствами – не ниже 0,1. Несоблюдение этих соотношений может свидетельствовать о появлении банкротства. Выдача векселей влияет на эти показатели.

4. *Использование переводного векселя для финансирования строительства жилья* (рис. 2.9).



**Рис. 2.9.** Схема использования переводного векселя с целью финансирования строительства объектов недвижимости

По условиям договора заказчик оплачивает строительно-монтажные работы строительной организации только после их полного завершения. Последняя, нуждаясь в средствах для проведения работ, получает кредит в банке и трассирует переводной вексель на заказчика, предлагая тем самым ему уплатить банку в определенный срок сумму взятого кредита. Переводной вексель акцептуется заказчиком, который после этого становится прямым должником по векселю, поскольку акцептант по переводному векселю обязан так же, как векселедатель по простому. Переводной вексель передается строительной организацией в банк. В случае согласия принять его банк переведет на счет строительной организации сумму, обычно несколько меньшую, чем вексельная. Разница составит доход банка.

В деловой практике обращения векселей установилась следующая терминология.

*Вексель дружеский* – вексель, не связанный с реальной коммерческой сделкой. Кредитор по одному векселю является должником по другому. Например,

дружеский вексель выписывается векселедателем, испытывающим финансовые затруднения, первому векселедержателю, который использует такой вексель для последующих расчетов. В дальнейшем, когда векселедатель рассчитывается по векселю, первый векселедержатель компенсирует эти расходы векселедателю.

*Вексель дутый* – не имеющий товарного покрытия и никакой ценности вексель, жаргонное обозначение дружеского векселя, в частности, такого, сумма которого завышена с целью создания иллюзии прибыльности. Бронзовый вексель – «дутый», выставляемый предпринимателями друг другу с целью получения банковских ссуд.

*Вексель акцептованный* – вексель, имеющий согласие (акцепт) плательщика (трассата) на его оплату. Акцепт оформляется надписью на векселе («акцептован», «принят», «обязуюсь заплатить» и т. д.) и подписью трассата, может быть просто подписан плательщиком на лицевой стороне векселя. Он имеет силу акцепта. Плательщик посредством акцепта принимает на себя обязательство оплатить вексель в срок. В случае неплатежа по векселю векселедержатель может предъявить акцептанту прямой иск.

*Вексель банковский* – помогает банкам аккумулировать деньги, а векселедержателям – получать доход. Удостоверяет при наступлении условленного срока беспорочное право его владельца получить и безусловное обязательство векселедателя уплатить определенную сумму денег лицу, давшему банку деньги в кредит.

*Функции банковского векселя*

1. Является средством накопления, так как выполняет функцию срочного депозита (от 1 недели до 1 года).

2. При получении, например, денежного кредита может использоваться векселедержателем в качестве залога под выгодный процент у другого заимодавца.

3. Является средством оплаты и гарантии по товарным сделкам и другим хозяйственным услугам.

4. Передаточной надписью (индоссаментом) векселедержателя может быть передан в качестве средства платежа другому юридическому или физическому лицу.

*Вексель предъявительский* – вексель, который подлежит оплате немедленно по требованию предъявителя.

*Вексель безусловный* – вексель, не обремененный никакими условиями и подлежащий по предъявлении оплате наличными.

*Вексель бронзовый* – дутый частный финансовый вексель, т. е. не имеющий никакой ценности. Он выписывается либо вымышленными фирмами, либо двумя субъектами друг на друга, после чего учитывается в банке. Бронзовый вексель является откровенно фиктивным. Гашение векселей для их оплаты осуществляется новыми векселями, которые учитываются в других банках, и т. д.

*Вексель встречный* – вексель, по которому два лица взаимно по отношению друг к другу выступают в качестве кредиторов и заемщиков. Выдается двумя лицами друг другу с целью учета этих векселей в банке, а не на основе состоявшейся между ними сделки.



*Вексель гарантийный* – вексель, выданный в обеспечение хозяйственной сделки без получения векселедателем от векселедержателя означенной в нем суммы;

*Вексель домашний* – переводный вексель, выставленный банком на свое отделение или филиал, расположенный за рубежом.

*Вексель домицилированный* (от лат. *domicilium* – «местожительство») – вексель, имеющий оговорку, зафиксированную на векселе векселедателем, о том, что он подлежит оплате третьим лицом (домицилиатом) по местожительству плательщика или в месте, отличном от местожительства векселедателя. Домицилированный вексель предъявляется к оплате домицилиату, который лишь своевременно оплачивает вексель за счет плательщика и предоставляет в его распоряжение необходимые средства, не являясь ответственным по векселю лицом. В современной коммерческой практике в качестве домицилиата обычно указывается банк, у которого предварительно получают согласие.

*Вексель казначейский* – краткосрочные государственные обязательства являются разновидностью ценных бумаг, выпускаемых государством в обращение для покрытия бюджетных расходов. Казначейские векселя в основном реализуются среди кредитных учреждений (банков) по цене ниже номинальной (с дисконтом к номинальной стоимости), а выкупаются по полной нарицательной стоимости, со сроком действия 3, 6 и 12 месяцев. Эмиссия и погашение казначейских векселей производятся центральными банками по поручению казначейств. Доход держателя казначейского векселя равен разнице между ценой погашения (номинальной) и продажной ценой. Казначейский вексель является основным видом краткосрочных обязательств государства, обычно выпускается на предъявителя и не имеет процентных купонов. Покупка и продажа ценных бумаг на свободных денежных рынках является основой денежно-кредитной политики.

*Вексель коммерческий* – вексель, возникающий на основе торговой сделки, срок его действия до 270 дней. Он выдается заемщиком кредитору под залог товара. Коммерческий простой или переводной вексель корпорации, правительственного агентства или банковской холдинг-компании, применяемый для краткосрочного кредитования, как правило, не имеет специального обеспечения, но подкреплен неиспользованными банковскими кредитными линиями. Такие векселя продаются непосредственно инвестору или дилерам с дисконтом к номиналу. Последние, в свою очередь, продают их инвесторам.

*Вексель обеспечительский* – при задолженности в течение длительного времени, в случае необязательности или ненадежности заемщика от него может быть потребован обеспечительский вексель. Он хранится на депонированном счете заемщика и не предназначается для дальнейшего оборота, в этом случае вексель используется как обеспечение ссуды. Если платеж совершается в срок, то вексель погашается. Если же выплата ссуды задерживается, то должнику предъявляется претензия.

*Вексель опротестованный* – вексель, по которому векселедержателем нотариально удостоверен отказ должника от оплаты. Протест векселя – это официальное (нотариальное, судебное) подтверждение фактов, с которыми по вексельному законодательству связывается наступление определенных правовых последствий.

### *Формы протеста*

Акт протеста удостоверяет факт отказа плательщика:

- 1) в платеже;
- 2) в акцепте;
- 3) в датировании акцепта.

Своевременное совершение протеста в течение нескольких дней, следующих за днем платежа, позволяет держателю векселя предъявить иск ко всем лицам, несущим солидарную ответственность за главного должника.

### *Механизм протеста*

Для удостоверения факта отказа векселя его надписателя от акцепта или платежа по векселю векселедержатель должен обратиться в установленный срок в нотариальный орган для совершения протеста по векселю. Держатель должен также известить непосредственного индоссанта и трассанта об отказе в акцепте или в платеже в течение 4 рабочих дней, следующих за днем протеста. Каждый индоссант должен, в свою очередь, в течение 2 рабочих дней, следующих за днем получения им соответствующего послания, сообщить своим индоссантам полученное им извещение. Такое уведомление предыдущего векселедержателя называется нотификацией. Индоссант, не пославший извещение в установленный срок, не теряет своего права, но несет ответственность за ущерб, который может произойти от его небрежности (но в пределах, не превышающих вексельную сумму). Опротестованные векселя изымаются из оборота (не являются средством платежа, не могут служить обеспечением платежа в банк и т. п.). Протест в неакцепте освобождает от предъявления к платежу и от протеста в неплатеже. При условии включения в вексель оговорки «без протеста» для осуществления прав регресса векселедержатель освобождается от совершения протеста по векселю, но не избавляется ни от предъявления векселя в установленные сроки, ни от посылки извещения. Оговорка «без протеста» ускоряет рассмотрение дела. Должник автоматически признается банкротом, если по решению суда он отказывается платить по векселю. За совершение протестов всех видов в нотариальном учреждении взимается госпошлина.

*Вексель срочный* – вексель с фиксированным сроком, обозначенным на нем и ограниченным датой платежа по нему. В соответствии с этим сроком вексель и предъявляется к оплате. Оплачиваться он должен по полной стоимости, но по нему возможен и частичный платеж, от которого векселедержатель не вправе отказываться. При оплате вексель погашается. В случае если на вексельные суммы векселедатель предусматривает начисление процента, то векселедержатель должен его выплатить. Это касается векселей со сроками оплаты по предъявлению или во столько-то времени от предъявления. В остальных векселях такое условие следует считать ненаписанным.

### *Срок векселя*

Векселя могут быть выставлены на срок:

1) по предъявлении (могут быть предъявлены к оплате в течение 1 года от даты выдачи векселя). Векселедатель может также установить, что этот вексель не может быть предъявлен к оплате ранее определенной даты, с которой и начинается исчисление годового срока. Срок этот может быть изменен векселедателем или

индоссантами в любую сторону;

2) в установленный промежуток времени от предъявления. По векселям с предъявлением к оплате в установленный промежуток времени срок платежа от предъявления определяется датой акцепта (или датой протеста). Датирование акцепта здесь обязательно. Недатированный акцепт при отсутствии протеста в отношении акцептанта считается сделанным в последний день срока, предусмотренного для предъявления к акцепту;

3) в установленный промежуток времени от даты составления. В этом случае срок платежа определяется сразу же в момент выставления (составления) векселя и используется редко.

4) на определенную дату. Векселя с заранее определенной датой платежа (на конкретный день или во столько-то времени от составления или от предъявления) предъявляются к оплате в эту дату (либо в один из двух следующих рабочих дней).

*Вексель товарный* – частный вексель, возникающий на основе реальных сделок по купле-продаже товаров в кредит.

*Вексель товарный* – вексель, выдаваемый банковским учреждением другому банковскому учреждению для получения взамен его денег. Срок их обращения не ограничен. Бланк банковского переводного векселя позволяет сделать на нем до 6 передаточных надписей (индоссаментов). Финансовые (банковские) векселя не связаны с реальной товарной сделкой, а служат в качестве мобилизации денежных средств. Финансовые векселя – лидеры рынка банковских ценных бумаг. Такие векселя используются банками для мобилизации временно свободных денежных средств. На их основе оформляются ссуды между хозяйствующими субъектами либо просроченная кредиторская задолженность. В этом случае проводится вексельное кредитование, когда вместо денег заемщик получает от банка те или иные банковские векселя. Выписка таких векселей – сугубо банковская операция, на которую нужна лицензия. Операции с финансовыми векселями сопряжены с определенным риском, так как обычно гарантами по банковским векселям выступают сами банки-векселедатели. Обычно финансовые векселя передаются заемщику с дисконтом, но могут передаваться и по номиналу. Взамен заемщик выписывает срочное обязательство или вексель на сумму долга (когда он получен с дисконтом) или на сумму долга плюс проценты на момент возвращения долга (когда он получен по номиналу). Кроме того, банковские векселя, в отличие от большинства других ценных бумаг, выпускаемых банками, не требуют регистрации со стороны центрального банка, что чревато переоценкой банком своих кредитных возможностей. Тем не менее финансовые векселя остаются популярным инструментом. Эти векселя могут быть выданы под депозиты. Они высоколиквидны, так как могут быть предъявлены любому члену банковского синдиката и досрочно погашены.

#### *Виды финансовых векселей*

Существуют следующие виды финансовых (банковских) векселей:

- 1) дисконтные;
- 2) валютные;
- 3) золотые векселя;

4) кратко-, средне- и долгосрочные, высоко- и низкономинальные векселя и т. д.

*Вексель частный* – вексель, выданный частным лицом.

*Вексельная книжка* – сброшюрованные векселя, служащие универсальным средством при немедленной оплате. Вексельная книжка выпускается в обращение и продается коммерческими банками, содержит определенное количество векселей, сумма каждого из которых определяется ее обладателем. Все средства с расчетного счета клиентов могут быть направлены на покупку таких книжек и обращены в векселя.

Преимущество вексельных книжек состоит в том, что в отличие от средств, находящихся на расчетных счетах, на вексельные суммы банк начисляет проценты. Да и расчеты с использованием векселей происходят гораздо быстрее, нежели просто в банковской системе.

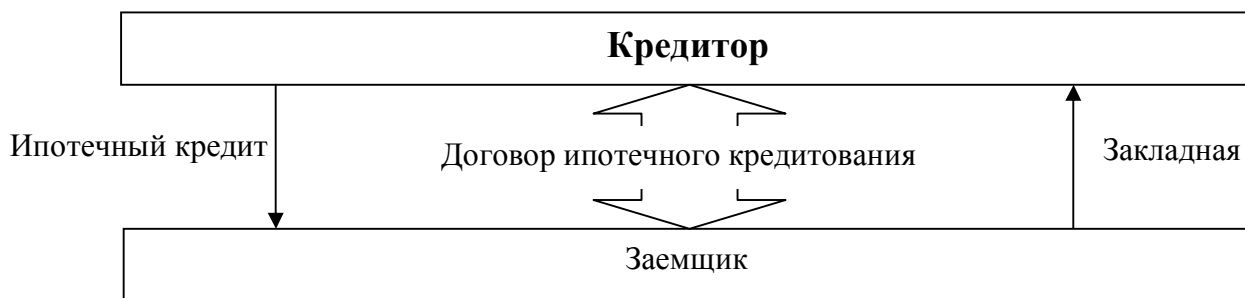
### ***2.1.3. Ипотечные ценные бумаги***

На протяжении уже трех десятилетий ипотечное кредитование – неотъемлемая часть американского рынка ценных бумаг. За этот немалый срок в ответ на потребности инвесторов появилось много различных схем, форм и видов ценных бумаг на базе ипотечного кредита. Однако первая и самая простая схема (так называемая «сквозная», pass-through) остается одной из самых популярных. Она реализуется в основном через два государственных агентства – FNMA и GNMA, а также одно полугосударственное – FHLMC.

*Ипотечный рынок* представляет собой взаимосвязанную систему, состоящую из трех основных элементов: рынка ипотечных кредитов (первичного ипотечного рынка), рынка ипотечных ценных бумаг (вторичного ипотечного рынка, который, в свою очередь, тоже делится на первичный и вторичный) и рынка недвижимости.

1. *Рынок ипотечных кредитов (первичный ипотечный рынок)* охватывает сферу деятельности кредитора и заемщика, между которыми в силу заключения договора ипотечного кредитования возникают обязательства. Участниками первичного рынка выступают граждане и ипотечные банки, ипотечные компании и другие учреждения, предоставляющие гражданам кредиты под залог недвижимости (рис. 2.10).

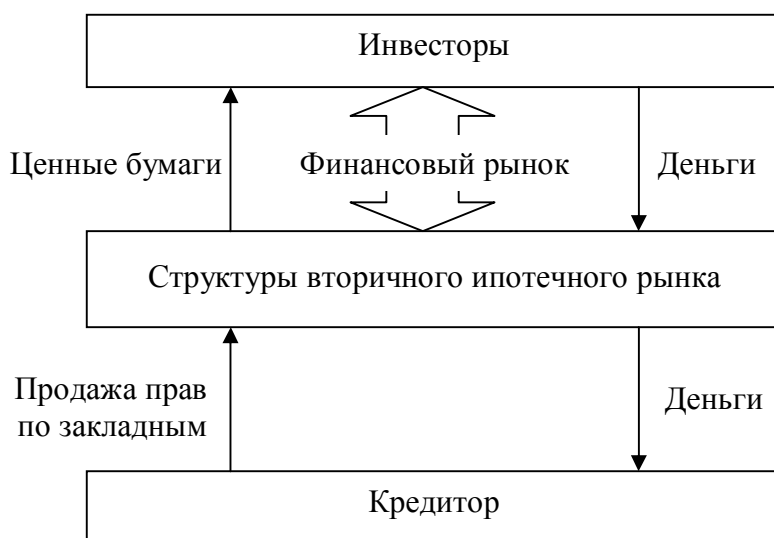
Если кредитором является банк, то для него важна возможность возобновления кредитных ресурсов, которые он может выдавать в виде новых долгосрочных ипотечных кредитов очередным заемщикам (для решения этой задачи организуется вторичный ипотечный рынок).



**Рис. 2.10.** Рынок ипотечных кредитов

Первичный ипотечный рынок охватывает всю совокупность деятельности залогодержателей (кредиторов) и залогодателей (заемщиков), вступающих в соответствующие обязательственные отношения.

2. *Ипотечные ценные бумаги* (вторичный ипотечный рынок) (рис. 2.11). На этом рынке осуществляется продажа закладных по уже предоставленным ипотечным кредитам. Закладная – юридический документ о зкладе (залоге) недвижимого имущества, который удостоверяет отдачу объекта недвижимости в обеспечение обязательств под кредит (ссуду).



**Рис. 2.11.** Рынок ипотечных ценных бумаг

Впервые понятие закладной как свободно обращающейся на рынке ценной бумаги появилось в Федеральном законе 1998 г. «Об ипотеке» (залог недвижимости).<sup>1</sup>

Являясь оборотоспособной ценной бумагой, закладная передается путем совершения очередной передаточной надписи (требуется лишь последующая государственная регистрация передачи). Таким образом, закладная упрощает передачу

<sup>1</sup> ФЗ РФ «Об ипотеке (залог недвижимости) от 16 июля 1998 г. № 102-ФЗ.



прав по рассматриваемым правоотношениям. Удобство закладной состоит еще и в том, что она сама может быть предметом залога. Тем не менее рынок закладных в России так и не сформировался.

Особый интерес участников фондового рынка вызывают другие инструменты – *ипотечные облигации* и *ипотечные сертификаты участия*. Определения, правила оборота и категории инвесторов в эти бумаги установлены Федеральным законом «Об ипотечных ценных бумагах».<sup>1</sup>

*Ипотечные ценные бумаги* – облигации с ипотечным покрытием и ипотечные сертификаты участия; *облигация с ипотечным покрытием* – облигация, исполнение обязательств по которой обеспечивается залогом ипотечного покрытия; *ипотечный сертификат участия* – именная ценная бумага, удостоверяющая долю ее владельца в праве общей собственности на ипотечное покрытие, право требовать от выдавшего ее лица надлежащего доверительного управления ипотечным покрытием, право на получение денежных средств, полученных во исполнение обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие, а также иные права, предусмотренные настоящим Федеральным законом.

Сертификат участия – совсем новая бумага для нашего рынка, предполагающая более сложный финансовый механизм. Каждый покупатель ценной бумаги имеет свою долю в общей собственности на имущество, составляющее «покрытие» сертификатов. Владелец этого сертификата является как бы сособственником ипотечных кредитов и одновременно выступает в качестве учредителя и выгодоприобретателя по договору доверительного управления этим имуществом. Он получает почти все средства, которые выплачивает по кредиту заемщик, за вычетом вознаграждения управляющего.

*Ипотечный агент* – специализированная коммерческая организация,<sup>2</sup> исключительным предметом деятельности которой является приобретение прав требования по кредитам (займам), обеспеченным ипотекой, и (или) закладных и которой в соответствии с настоящим Федеральным законом предоставлено право осуществлять эмиссию облигаций с ипотечным покрытием.

Предметом деятельности ипотечного агента<sup>3</sup> может быть только приобретение требований по кредитам (займам), обеспеченным ипотекой, и (или) закладных, которые могут быть приобретены ипотечным агентом на основании договора купли-продажи, мены, цессии (уступки требования), иной сделки об отчуждении этого имущества, в том числе связанной с оплатой уставного капитала (акций) ипотечного агента этим имуществом, а также в результате универсального правопреемства.

Ипотечный агент может иметь гражданские права и нести гражданские обязанности, необходимые для реализации указанной деятельности, в том числе осуществлять эмиссию облигаций с ипотечным покрытием, нести обязанности перед третьими лицами, связанные с осуществлением эмиссии и исполнением

---

<sup>1</sup> «Об ипотечных ценных бумагах» от 29 октября 2003 г. № 152-ФЗ.

<sup>2</sup> Статья 8 ФЗ РФ № 152. Об ипотечных ценных бумагах от 11 ноября 2003 года в ред. Федеральных законов от 29.12.2004 N 193-ФЗ, от 27.07.2006 N 141-ФЗ

<sup>3</sup> Там же.

обязательств по облигациям с ипотечным покрытием, а также с обеспечением деятельности ипотечного агента.

Указанная деятельность может осуществляться только ипотечным агентом в форме акционерного общества. В уставе ипотечного агента должны быть определены предмет и цель его деятельности в соответствии с настоящим Федеральным законом. Внесение в устав ипотечного агента изменений и (или) дополнений, связанных с изменением и (или) дополнением предмета или цели его деятельности, не допускается.

Полное фирменное наименование ипотечного агента на русском языке должно содержать слова «ипотечная специализированная организация» или «ипотечный агент».

Ипотечный агент не может иметь штат сотрудников. Полномочия единоличного исполнительного органа ипотечного агента должны быть переданы коммерческой организации, которая не может вести бухгалтерский учет этого ипотечного агента. Ведение бухгалтерского учета ипотечного агента должно быть передано специализированной организации, которая соответственно не может осуществлять полномочия единоличного исполнительного органа этого ипотечного агента.

Ипотечное покрытие могут составлять только обеспеченные ипотекой требования о возврате основной суммы долга и об уплате процентов по кредитным договорам и договорам займа, в том числе удостоверенные закладными, и (или) ипотечные сертификаты участия, удостоверяющие долю их владельцев в праве общей собственности на другое ипотечное покрытие, денежные средства в валюте Российской Федерации или иностранной валюте, а также государственные ценные бумаги и объекты недвижимости.

Требования по обеспеченным ипотекой обязательствам могут входить в состав ипотечного покрытия только в случае их соответствия следующим условиям:

- основная сумма долга по обеспеченному ипотекой обязательству по каждому договору или закладной не должна превышать 70% определенной независимым оценщиком рыночной стоимости (денежной оценки) недвижимого имущества, являющегося предметом ипотеки;

- договор об ипотеке, обеспечивающей соответствующие требования, не должен предусматривать возможность замены или отчуждения залогодателем заложенного недвижимого имущества, являющегося предметом ипотеки, без согласия залогодержателя;

- недвижимое имущество, заложенное в обеспечение исполнения соответствующего обязательства, должно быть застраховано от риска утраты или повреждения в пользу кредитора по обеспеченному ипотекой обязательству в течение всего срока действия обязательства. При этом страховая сумма должна быть не менее чем размер (сумма) обеспеченного ипотекой требования;

- в случае если должником по обеспеченному ипотекой обязательству является физическое лицо, его жизнь и здоровье должны быть застрахованы в течение всего срока действия обязательства в пользу такого физического лица. При этом страховая сумма должна быть не менее чем размер (сумма) обеспеченного ипотекой требования;

– предметом договора займа должны являться только денежные средства.

Обязанность должника одновременно возвращать основную сумму долга и уплачивать проценты на нее периодическими платежами, за исключением первых 12 месяцев, должна предусматриваться не менее чем 50% обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие.

Ипотечное покрытие не должны составлять требования в отношении залоговых, заложенных в обеспечение иных обязательств.

Требования, обеспеченные последующей ипотекой, могут составлять ипотечное покрытие только при условии, что основная сумма долга по обязательству, обеспеченному предшествующей ипотекой, и основная сумма долга по обязательству, обеспеченному последующей ипотекой, в совокупности не превышают 70% определенной независимым оценщиком рыночной стоимости (денежной оценки) недвижимого имущества, являющегося предметом ипотеки.

Доля требований, обеспеченных залогом объекта недвижимости, строительство которого не завершено, не должна превышать 10% размера ипотечного покрытия.

Размер ипотечного покрытия определяется путем суммирования размера требований, суммы денежных средств и стоимости (денежной оценки) иного имущества, составляющих ипотечное покрытие и должен определяться в порядке, установленном федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Одно и то же имущество, в том числе требования по одним и тем же обязательствам, может входить в состав только одного ипотечного покрытия. Ипотечные сертификаты участия не могут входить в состав ипотечного покрытия, долю в праве общей собственности на которое они удостоверяют.

Требование по обеспеченному ипотекой обязательству, входящее в состав ипотечного покрытия, должно быть подтверждено:

– выпиской из Единого государственного реестра прав на недвижимое имущество и сделок с ним;

– договором об ипотеке, на котором совершена специальная регистрационная надпись, удостоверяющая проведение государственной регистрации в соответствии с законодательством Российской Федерации о государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним, или его нотариально удостоверенной копией;

– кредитным договором или договором займа, на основании которых возникло обеспеченное ипотекой обязательство, либо нотариально удостоверенной копией договора;

– закладной со всеми приложениями к ней в случае, если имели место составление и выдача закладной, или ее нотариально удостоверенной копией;

– документом, который выражает содержание сделки, по которой были переданы права кредитора и залогодержателя по обеспеченному ипотекой обязательству, и на котором совершена специальная регистрационная надпись, удостоверяющая проведение государственной регистрации в соответствии с законодательством Российской Федерации о государственной регистрации прав на недви-

жимое имущество и сделок с ним, в случае, если имела место передача (уступка) таких прав, или его нотариально удостоверенной копией.

Учет требований и иного имущества, составляющих ипотечное покрытие, осуществляется путем ведения реестра ипотечного покрытия. Сведения о требованиях и об ином имуществе, составляющих ипотечное покрытие, вносятся в реестр ипотечного покрытия с указанием в отношении каждого из них:

- суммы (размера) требования (в том числе основной суммы долга и размера процентов) или стоимости (денежной оценки) имущества;

- названия и достаточного для идентификации описания имущества, составляющего ипотечное покрытие, и (или) имущества, на которое установлена ипотека в обеспечение исполнения обязательства, требование по которому составляет ипотечное покрытие. В случае, если таким имуществом является жилое помещение, в составе сведений о его месте нахождения не указывается номер этого жилого помещения (жилого дома, квартиры);

- рыночной стоимости (денежной оценки) имущества, на которое установлена ипотека;

- срока уплаты суммы требования или, если эта сумма подлежит уплате по частям, сроков (периодичности) соответствующих платежей и размера каждого из них либо условий, позволяющих определить эти сроки и размеры платежей (плана погашения долга);

- степени исполнения обязательства, требование по которому составляет ипотечное покрытие;

- иных сведений, установленных федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Требования или иное имущество считаются включенными в состав ипотечного покрытия с момента внесения соответствующей записи в реестр ипотечного покрытия. Реестр ипотечного покрытия должен вестись, в частности, с использованием электронной базы данных.

*Ограничение использования понятий, связанных с выпуском ипотечных ценных бумаг.*<sup>1</sup> Ни одно лицо, за исключением лиц, имеющих в соответствии с настоящим Федеральным законом право выпускать ипотечные ценные бумаги, не вправе привлекать денежные средства и иное имущество с использованием слов «облигации с ипотечным покрытием», «ипотечные сертификаты участия» и «ипотечное покрытие», а также не вправе использовать в своем наименовании слова «ипотечная специализированная организация» или «ипотечный агент» в любом сочетании.

*Эмиссия облигаций с ипотечным покрытием* может осуществляться только ипотечными агентами и кредитными организациями.<sup>2</sup>

Облигации с ипотечным покрытием могут быть выпущены в одной из форм, предусмотренных Федеральным законом от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»). При доку-

---

<sup>1</sup> Статья 6 ФЗ РФ № 152. Об ипотечных ценных бумагах от 11 ноября 2003 года в ред. Федеральных законов от 29.12.2004 N 193-ФЗ, от 27.07.2006 N 141-ФЗ.

<sup>2</sup> Там же.

ментарной форме облигаций с ипотечным покрытием обязательным реквизитом сертификата облигации с ипотечным покрытием является указание о порядке и об условиях выплаты дохода владельцам облигаций с ипотечным покрытием, а также о порядке и об условиях погашения таких облигаций (ст. 9).

*Облигации с ипотечным покрытием должны закреплять право их владельцев на получение фиксированного процента их номинальной стоимости.* Выплата процентов по облигациям с ипотечным покрытием должна осуществляться не реже чем раз в год (ст. 10).

В решении о выпуске облигаций с ипотечным покрытием *должны быть определены срок погашения (частичного погашения) облигаций и стоимость (порядок определения стоимости), выплачиваемая (выплачиваемой) по каждой облигации при ее погашении (частичном погашении).*

Центральный банк Российской Федерации вправе устанавливать для кредитных организаций, осуществляющих эмиссию облигаций с ипотечным покрытием, особенности расчета и значений следующих обязательных нормативов, определенных Федеральным законом от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»:

- норматив достаточности собственных средств (капитала);
- нормативы ликвидности;
- размер процентного и валютного риска.

Центральный банк Российской Федерации устанавливает для кредитных организаций, осуществляющих эмиссию облигаций с ипотечным покрытием, требования к раскрытию информации о своей деятельности дополнительно к требованиям, установленным другими федеральными законами.

В случае проведения оценки облигаций с ипотечным покрытием рейтинговым агентством, признанным в порядке, установленном законодательством Российской Федерации, эмитент облигаций с ипотечным покрытием обязан раскрывать и предоставлять сведения о такой оценке.

В распространяемой или публикуемой информации об ипотечных сертификатах участия и осуществлении доверительного управления их ипотечным покрытием должны содержаться:

- полное или сокращенное фирменное наименование управляющего ипотечным покрытием, индивидуальное обозначение, идентифицирующее ипотечные сертификаты участия, удостоверяющие долю их владельцев в праве общей собственности на ипотечное покрытие, номер и дата регистрации правил доверительного управления ипотечным покрытием, а также номер и дата выдачи соответствующей лицензии управляющему ипотечным покрытием;

- информация о местах (с указанием адреса и (или) номера телефона), где до приобретения ипотечных сертификатов участия можно ознакомиться с правилами доверительного управления ипотечным покрытием, реестром ипотечного покрытия, а также иными документами, предусмотренными настоящим Федеральным законом и нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг;



– сведения об оценке ипотечных сертификатов участия рейтинговым агентством, признанным в порядке, установленном законодательством Российской Федерации, в случае проведения такой оценки;

– положение о том, что стоимость ипотечных сертификатов участия может увеличиваться и уменьшаться, государство не гарантирует доходность инвестиций в ипотечные сертификаты участия, а также сведения о том, что, прежде чем приобрести ипотечный сертификат участия, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления ипотечным покрытием.

Эмитент облигаций с ипотечным покрытием и управляющий ипотечным покрытием несут ответственность за содержание и форму распространяемой или публикуемой информации о выпуске ипотечных ценных бумаг и об их ипотечном покрытии, в том числе за распространение или опубликование неточной, неполной или вводящей в заблуждение информации, а также за ее несвоевременное распространение или опубликование.

Любые предоставляемые для распространения или опубликования сведения о выпуске ипотечных ценных бумаг и об их ипотечном покрытии не должны содержать:

– недобросовестную, недостоверную, неэтичную, заведомо ложную, скрытую, вводящую в заблуждение информацию;

– информацию, которая не имеет документального подтверждения;

– информацию, не имеющую непосредственного отношения к выпуску ипотечных ценных бумаг и их ипотечному покрытию;

– ссылки на утверждение или одобрение органами государственной власти какой-либо информации о деятельности, связанной с выпуском ипотечных ценных бумаг.

Коммерческая организация до получения соответствующей лицензии, предоставляющей ей в соответствии с настоящим Федеральным законом право выпускать ипотечные сертификаты участия, не вправе предоставлять для распространения или опубликования информацию о своей деятельности в качестве управляющего ипотечным покрытием.

Эмитент облигаций с ипотечным покрытием обязан обеспечить всем заинтересованным лицам по их требованию возможность ознакомления с информацией, содержащейся в реестре ипотечного покрытия, а также получения копий реестра или выписок из него. Он также должен опубликовать информацию об эмиссии таких облигаций в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», иными федеральными законами и нормативными правовыми актами Российской Федерации об эмиссионных ценных бумагах.

*Управляющий ипотечным покрытием обязан обеспечить всем заинтересованным лицам по их требованию возможность ознакомления с информацией, содержащейся в реестре ипотечного покрытия, а также получения копий реестра или выписок из него, а также опубликовать правила доверительного управления ипотечным покрытием до начала срока выдачи ипотечных сертификатов участия и сообщения о регистрации изменений и дополнений, вносимых в правила доверительного управления ипотечным покрытием.*

Опубликованию в соответствии с требованиями нормативных правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг подлежат:

- баланс имущества, составляющего ипотечное покрытие, бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и об убытках управляющего ипотечным покрытием;
- отчет об исполнении обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие, сведения о вознаграждении управляющего ипотечным покрытием и расходах, подлежащих возмещению за счет имущества, составляющего ипотечное покрытие;
- иные документы в соответствии с настоящим Федеральным законом;
- информация о принятии решения о передаче прав и обязанностей по договору доверительного управления ипотечным покрытием другому лицу, которое в соответствии с настоящим Федеральным законом имеет право выдавать ипотечные сертификаты участия.

Государственное регулирование выпуска ипотечных ценных бумаг, деятельности ипотечных агентов и управляющих ипотечным покрытием, а также государственный контроль за их деятельностью осуществляются федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг и Центральным банком Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации.

*На вторичном ипотечном рынке происходит формирование совокупного кредитного портфеля ипотечной системы за счет трансформации прав по обязательствам и договорам об ипотеке (закладных) в обезличенные ценные бумаги и размещения их среди долгосрочных инвесторов.* На вторичном рынке ипотека рассматривается уже как закладная, удостоверяющая права залогодержателя на объект недвижимости, и свободно обращается на рынке.

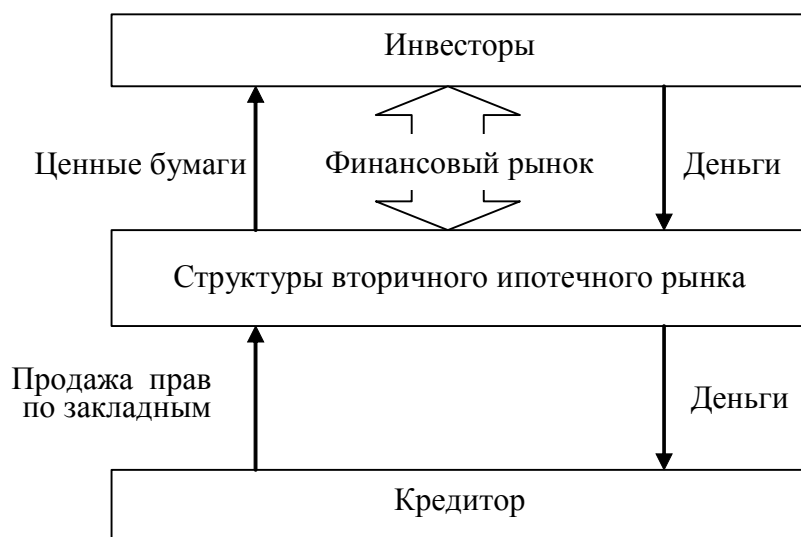
Вторичный ипотечный рынок является связующим звеном между заемщиками и кредиторами на первичном ипотечном рынке, обеспечивая аккумуляцию денежных средств и направляя финансовые потоки в ипотечные кредиты.

Чтобы ипотечные ценные бумаги могли получить правовой статус обращения на ипотечном рынке, они должны отвечать следующим требованиям:

- обращаемости (способности покупаться и продаваться на рынке недвижимости). Являясь оборотоспособной ценной бумагой, закладная передается путем совершения очередной передаточной надписи (требуется лишь последующая государственная регистрация передачи);
- стандартности (формы, содержания, правила);
- доступности для гражданского оборота (т. е. быть объектом сделок с недвижимостью);
- документальности (содержать все предусмотренные законодательством реквизиты);
- регулируемости и признания государством;
- ликвидности.

Рынок ипотечных ценных бумаг (рис. 2.12), в свою очередь, делится также на *первичный* и *вторичный*. На первичном рынке осуществляется начальное размещение ипотечных ценных бумаг среди кредиторов. Экономическая сторона

возникновения закладных, обеспеченных объектами недвижимости, связана с созданием условий предоставления значительному числу инвесторов возможности получения относительно дешевых и долгосрочных кредитов под залог ипотечных ценных бумаг и имеющихся у них имущественных прав на объекты недвижимости. Особенности таких ценных бумаг следует считать: превращение в ликвидную (денежную) форму имущественных прав на объекты недвижимости залогодателя; возможность их использования в качестве залога под ипотечный кредит.



**Рис. 2.12.** Рынок ипотечных ценных бумаг

Рефинансирование банков через механизм выпуска ипотечных облигаций под залог закладных происходит следующим образом:

- 1) коммерческий банк заключает с юридическими и (или) физическими лицами кредитные договора под залог недвижимости с оформлением соответствующих закладных;
- 2) ипотечные агентства производят выкуп закладных у банка через выпуск облигаций, которые размещаются на фондовом рынке;
- 3) денежные средства, полученные от размещения облигаций на фондовом рынке, возвращаются к кредитору;
- 4) государство гарантирует выплаты по облигациям.

Известны различные варианты организации работы, связанной с эмиссией ипотечных облигаций. В качестве примера можно привести деятельность Федерального агентства по ипотечному жилищному кредитованию, которое вместе с Центральным банком России и крупными банками – эмитентами ипотечных облигаций – должно рефинансировать ипотечные банки путем выкупа закладных.

Схема деятельности федерального ипотечного агентства на ипотечном рынке России представлена на рис. 2.13.



**Рис. 2.13.** Схема ипотечного жилищного кредитования с участием Федерального агентства по ипотечному жилищному кредитованию

АИЖК создано в 1997 г. Агентство действует по следующей схеме: получает государственные гарантии, под которые выпускает облигации. Бумаги размещаются среди инвесторов. На вырученные средства АИЖК через свои региональные представительства выкупает закладные у банков. 60% ипотечных кредитов, выданных с участием АИЖК, приходится на регионы. С 2003 по 2005 г. Агентство получило госгарантии на сумму около 9 млрд руб. На 1 мая 2005 г. по схеме АИЖК предоставлено 16,5 тыс. кредитов на 6,6 млрд руб. по средней ставке 15% годовых.

До 2006 г. государственные гарантии распространялись только на покупку банковских займов.

Нововведения разрешают агентству использовать госгарантии «для приобретения прав требования, по кредитам и займам, предоставленным банком, иной кредитной организацией или юридическим лицом гражданам... на приобретение жилых домов и помещений и обеспеченным ипотекой». Эта формулировка, стро-

го говоря, позволяет АИЖК выкупать ипотечные кредиты хоть у жилищно-накопительного кооператива, хоть у потребительского общества.

Кроме того, гарантии бюджета могут использоваться для приобретения ипотечных ценных бумаг, для выкупа и погашения собственных облигаций АИЖК и даже для погашения «кредитов и займов, привлеченных агентством».

При создании агентства за основу была взята американская классическая модель ипотеки, поэтому нормативная база по ипотечному кредитованию в нашей стране опирается на двухуровневую систему.

Общая схема организации работы по выпуску ипотечных облигаций выглядит следующим образом.

1. Эмитент формирует пул закладных.

2. Эмитент оформляет бланковую передаточную надпись на закладной, после чего передает все документы по пулу ипотек документарному хранителю для проверки, сертификации и последующего хранения в течение всего срока действия пула. Заключение по проверке документарный хранитель впоследствии передает ипотечному агентству, действующему в рамках рассматриваемой схемы (либо эмитенту). Эмитент также направляет пакет документов для оформления гарантии (список ипотечных ссуд, составляющих пул; проспект эмиссии ценных бумаг; заключение документарного хранителя по ссудам) на рассмотрение и утверждение в агентство по ипотечному кредитованию.

3. Агентство по ипотечному кредитованию проверяет полученные документы и, если они отвечают необходимым критериям, переводит право требования по ипотеке, составляющей пул, на себя и выдает гарантию по выпускаемым ценным бумагам. При этом эмитент обязан обслуживать пул, для чего агентство заключает с ним договор на обслуживание и доверенность.

4. Эмитент публикует проспект эмиссии и размещает ценные бумаги. При размещении в реестре, ведущемся регистратором, открываются счета владельцев с зачислением на них ценных бумаг.

5. В ходе действия пула эмитент ведет обслуживание ипотеки, составляющей пул, учет и контроль за платежами заемщиков, аккумулирует данные платежи, переоформляет закладные, ипотечные договоры.

6. Все платежи от заемщиков по ипотеке перечисляются на специальные счета, списания с которых производятся в строго определенных случаях: на оплату гарантии агентства по ипотечному кредитованию, для компенсации услуг задействованных в схеме участников и на выплату процентов и основной суммы долга по облигациям.

Данная схема выпуска облигаций предполагает перевод прав требования по ипотечным кредитам от эмитента к агентству по ипотечному кредитованию на все время действия пула. В договоре может быть закреплено право агентства вернуть эмитенту закладные от пула при неплатежеспособности заемщиков по ипотеке. При этом агентство наделяет эмитента полномочиями по обслуживанию ипотечных кредитов, составляющих пул, на основании агентского соглашения.

Перевод права требования необходим для снижения риска неоплаты облигаций в случае неплатежеспособности или банкротства эмитента.



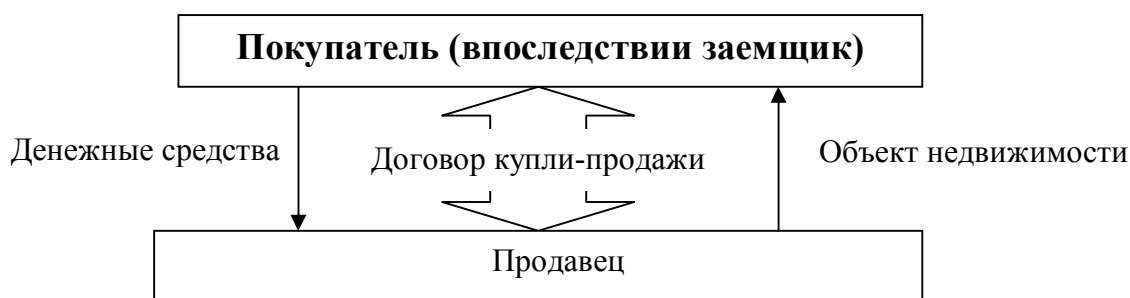
Вторичный рынок ипотечных ценных бумаг – это рынок, на котором происходит их оборот. Вторичный рынок не увеличивает стоимости привлеченных финансовых ресурсов, но создает механизм их ликвидности и спрос на ипотечные ценные бумаги. Стимулирование операций на вторичном рынке ипотечных ценных бумаг предполагает такие операции кредиторов, как выдача поручительств за заемщиков по переуступаемым кредитам и доверительное управление правами требования по ипотечным кредитам.

Рынок ипотечных ценных бумаг США представляет собой наиболее динамично развивающийся сегмент национального фондового рынка. В 2002 г. общий объем рынка ипотечных облигаций составил 4,3 трлн долл. (22% от общего объема облигаций в США), из них 1,67 трлн пришлось на ипотечные ценные бумаги, выпущенные в прошлом году (это 36,6% всей эмиссии долговых обязательств).

Наиболее распространенным в мире видом ипотечных ценных бумаг являются сквозные ипотечные сертификаты участия. Совокупная стоимость эмитированных бумаг такого типа только в Америке превышает 2 трлн долл.

В Италии и Германии рынок ипотечных ценных бумаг в последнее время вытесняется так называемыми банковскими облигациями. В этой схеме государство не участвует, ипотечный банк сам выпускает бумаги и сам кредитует заемщика. Ресурсы этих банков состоят из собственных накоплений и ипотечных облигаций. Этот путь позволяет быстро наращивать капитал банка.

*Рынок недвижимости.* Функционирование первичного и вторичного ипотечных рынков невозможно без рынка недвижимости, на котором происходят сделки с конкретными объектами, в частности купля-продажа объектов недвижимости, последующий залог которых обеспечивает дальнейшее функционирование первичного и вторичного ипотечных рынков (рис. 2.14).



**Рис. 2.14.** Рынок недвижимости

Рассмотрим взаимодействие первичного и вторичного ипотечных рынков, а также рынка недвижимости.

Потенциальный заемщик обращается в ипотечный банк за кредитом. У клиента имеются определенные требования к объекту недвижимости. На основании предоставленной заемщиком и проверенной сотрудниками банка информации о доходах делается предварительный расчет максимально доступной суммы кредита и графика ежемесячных платежей, производится подбор объекта недвижимости. При принятии банком положительного решения о выдаче кредита:

1) между банком и заемщиком заключается кредитный договор, затем между покупателем (заемщиком) и продавцом заключается договор купли-продажи объекта недвижимости, который регистрируется в ГБР;

2) между банком и заемщиком заключается договор ипотечного кредитования, который также регистрируется в ГБР;

3) заемщик страхует собственную жизнь, объект недвижимости и право собственности на него.

Кредитный договор и договор ипотечного кредитования заключаются между банком (кредитором) и заемщиком. Кредитор создает первичный рынок ценных бумаг. Он может сохранять выданные закладные в собственном портфеле ценных бумаг или передать их другим инвесторам, которые создают вторичный рынок закладных. Покупая закладные, инвесторы обеспечивают банки дополнительными денежными средствами для предоставления новых кредитов. Работающие на вторичном рынке компании также могут сохранять ипотечные кредиты в собственном инвестиционном портфеле либо выпускать ценные бумаги, обеспеченные закладными.

Покупателями указанных ценных бумаг могут выступать различные финансовые учреждения: коммерческие банки, инвестиционные и пенсионные фонды, страховые компании. При этом эмитент таких ценных бумаг гарантирует их держателям своевременные ежемесячные выплаты процентов и основной части долга.

Когда банки предоставляют гражданам новые кредиты под залог объектов недвижимости, опираясь на финансовые ресурсы, мобилизованные на вторичном рынке, цикл повторяется.

## **2.2. Акции – основной источник собственного капитала акционерного общества**

### **2.2.1. Структура собственного капитала.**

*Ценные бумаги предназначенные для образования или увеличения собственного капитала компаний, нацеленных на получение прибыли, которой они затем поделятся с держателями этих бумаг, получили название капитальных ценных бумаг. К их числу относятся акции, облигации, паи кооперативов, инвестиционные сертификаты, закладные листы и их разновидности.*

Рынок капитальных ценных бумаг служит основой для формирования капитала акционерного общества.

Собственный капитал акционерного общества включает:

– собственно акционерный капитал и резервный капитал, который создается за счет отчисления от прибыли (используется в качестве резервного фонда) для получения собственного капитала и для выплаты дивидендов в периоды конъюнктурных спадов.

*Ценные бумаги – это авансированная часть собственного капитала компании.* Авансированный капитал имеет такую структуру:

- уставный капитал (выпущенные в обращение акции по номинальной стоимости);
- сумма, полученная акционерным обществом при реализации акций по стоимости, превышающей номинальную (эмиссионный доход);
- акции, выпущенные и распределенные между акционерами в счет дивидендов по номинальной стоимости;
- исключается из суммы оплаченного капитала стоимость акций, по которым осуществлена подписка, но которые полностью не оплачены акционерами;
- исключается из суммы оплаченного капитала стоимость акций собственной эмиссии, выкупленных у акционеров по стоимости, согласованной с учредителями.

В основу классификации авансированной части собственного капитала (уставный, паевой, дополнительно вложенный, неоплаченный и изъятый) положен принцип ее отражения на счетах бухгалтерского учета и в балансе компании.

В Великобритании, как и в большинстве развитых западных стран, преобладают такие организационно-правовые формы компаний, как акционерные общества и партнерства. Это свидетельствует о преобладании в собственном капитале доли инвестиционных взносов. Поэтому часто собственный капитал рассматривается как заимствованный компанией и подлежащий возвращению в будущем. Источники образования средств делятся на две группы – собственный (акционерный) капитал и ссудный (привлеченный) капитал. И первый, и второй являются обязательствами, долгами акционерного общества, потому что рано или поздно полученные средства придется возвращать. А авансированный капитал, составляющий незначительную долю в собственном капитале таких фирм, представлен в отчетности в достаточно свернутом виде (в основном как акционерный и дополнительный капитал).

Аналогично авансированный капитал представлен в балансах Франции и Греции (акционерный капитал и эмиссионный доход), Австрии и Швеции (акционерный капитал), Австралии (объявленный акционерный капитал и лаж на акции), Чехии (уставный фонд и капитальные фонды, в том числе эмиссионное ажио), Германии (уставный капитал), России (уставный капитал и дополнительный капитал).<sup>1</sup>

В Эстонии авансированный капитал делится на:

- акционерный или паевой капитал по номинальной стоимости;
- ажио (завышение / занижение номинальной стоимости);
- капитал, переданный по договору дарения;
- собственные акции или собственные паи (уменьшают сумму авансирован-

---

<sup>1</sup> Волкова О. Н. Бухгалтерский учет в Великобритании // Бухгалтерский учет. 1999. № 9. С. 96–102; Ришар Ж. Бухгалтерский учет: теория и практика / Пер. с фр.; под ред. Я. В. Соколова. М.: Финансы и статистика, 2000. 160 с.; Островский О. М., Ковалев В. В. Интеграция России в международное бухгалтерское сообщество // Бухгалтерский учет. 2002. № 5. С. 73–78; Молоток Я. В. Консерватизм как основной принцип бухгалтерского учета: опыт Германии // Бухгалтерский учет. 1999. № 8. С. 105–108.

ного капитала).<sup>1</sup>

Французские компании могут выкупить и реализовать собственные акции только на определенных условиях: для передачи работникам, при уменьшении акционерного капитала или с целью регулирования ситуации на рынке, если компания включена в листинг (в этом случае она может заключать соглашения не более чем с 10% акций). Выкупленные собственные акции показываются в балансе как актив.<sup>2</sup>

В Бельгии авансированная часть собственного капитала представлена:

- акционерным капиталом;
- премиями по акциям (разница между эмиссионной ценой и номинальной стоимостью, не подлежащей распределению);
- инвестиционными дотациями.

Неоплаченные суммы объявленного капитала учитываются в Бельгии в составе дебиторской задолженности.<sup>3</sup>

В Украине, в зависимости от стадии формирования, акционерный капитал может быть: объявленным, подписанным, оплаченным, выкупленным. Структура собственного капитала представлена на рис. 2.15.

Собственный капитал является абстрактной стоимостью имущества, принадлежащего владельцам акционерного общества. Сумма собственного капитала, отраженная в балансе, зависит от оценки активов и обязательств. Как правило, совокупная сумма собственного капитала только случайно соответствует совокупной рыночной стоимости акций компании или сумме, которую можно получить путем продажи чистых активов частями или акционерного общества в целом на основе принципа непрерывности.

В свое время в марксистской литературе получило признание понятие «фиктивный капитал», которым обозначался не реальный капитал, представленный в виде фабрик и заводов, товарных запасов, машин и оборудования, золота и денег, а его отражение в ценных бумагах. Марксистская трактовка сущности акций раскрывает их как ценные бумаги, не создающие стоимости или прибавочной стоимости, однако указывает, что фиктивный капитал, представленный в акциях, тесно связан с промышленным капиталом, который, в свою очередь, обладает способностью самовозрастать и создавать стоимость. Фиктивный капитал, выраженный акциями, «возникает и развивается на основе промышленного капитала, влияя на процесс изменения его инвестиционной привлекательности».<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Линнакс Э. Книга о бухгалтерских счетах / Пер. с эстон. А. Свирина; ред.: В. Вайнгорт, Л. Павлова. Таллинн: Изд-во «Из первых рук», 1996. 212 с.

<sup>2</sup> Соколов Я. В., Семенова М. В. Бухгалтерский учет во Франции // Бухгалтерский учет. 2000. № 5. С. 69–77.

<sup>3</sup> Дымова И. Э. Учет в Бельгии // Там же. 2001. № 22. С. 56–60.

<sup>4</sup> Политическая экономия / Академия наук СССР. М.: Политическая литература, 1954. С. 175.

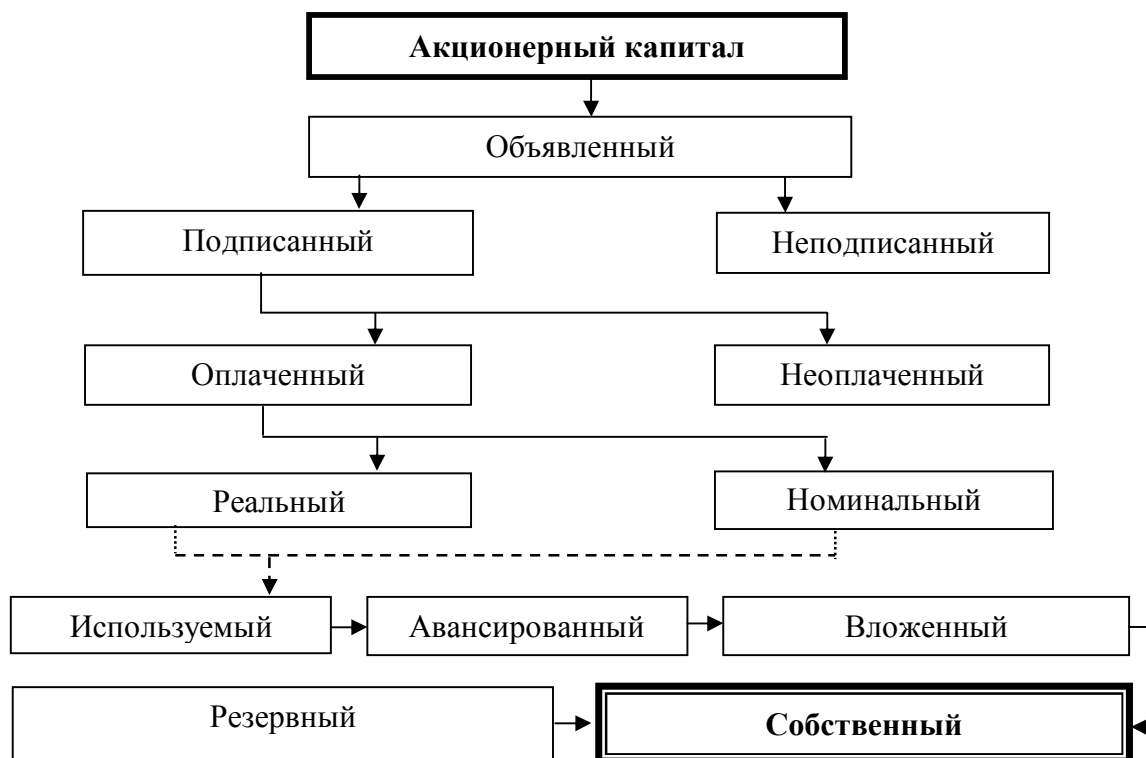


Рис. 2.15. Структура собственного капитала АО

Последние получают самостоятельное движение в отрыве от реального капитала, который они представляют в документарной форме ценных бумаг. Современный этап обращения финансово-кредитных инструментов в документарной и бездокументарной (в виде электронных файлов) формах, принципиально отличается от прошлого их состояния – фиктивного капитала. Еще пару десятилетий назад безналичная форма существования ценных бумаг означала записи в особых книгах, которые хранились у специальных регистраторов. В настоящее время безналичная организация документооборота чаще всего ведется в форме электронных записей, которые по своей природе виртуальны. Виртуальное состояние полностью снимает ограничения (территориальные и временные) с прежнего фиктивного капитала и придает ему новые элементы, относящиеся больше к информационно-космополитическим категориям, чем к простым бумажным документам.

Акционерный капитал – это основной, базовый, первоначальный капитал акционерного общества, образуемый посредством выпуска и продажи акций. Складывается из средств акционеров, объединенных с целью получения прибыли. По сути представляет собой смешанную форму собственности. Вообще это собственность акционерного общества, являющаяся одной из форм частной собственности, индивидуального или коллективного подвида, именуемая акционерной, или корпоративной.

В ходе образования акционерного капитала различают:

- 1) *неоплаченный* – часть акций, которую акционеры еще не оплатили;



2) *полностью оплаченный* – акционерный капитал, образующийся в результате полной оплаты акционерами купленных ими акций.

Капитал в форме акций в настоящее время наиболее распространен, *что обуславливается рядом преимуществ акционерного капитала. Создание акционерного общества позволяет собрать за небольшой промежуток времени значительные суммы, которые служат основой для нового производства или развивают уже имеющиеся организации. Так, российские железные дороги развиваются в основном благодаря созданию акционерных обществ. Акции позволяют в короткие сроки перемещать средства из одной отрасли в другую и между компаниями, поэтому экономика развивается ускоренными темпами. Появление и развитие акционерных обществ и отношений между ними изменило и отношения собственности. По сути акции представляют собой один из видов частной собственности, это коллективная собственность вкладчиков (акционеров). Посредством операций по продаже и покупке акций собственники капитала меняются, а на существовании и благополучии компаний это никак не отражается. Это наглядно показывает, что основной капитал не является необходимостью для воспроизводства, он необходим лишь для создания организации.* Акционерное общество позволяет передать средства производства самим работникам компании, что избавляет от необходимости выплаты дивидендов и сохраняет прибыль. Развитие акционерной формы капитала значительно облегчило слияние различных капиталов, в том числе функционирующих в разных отраслях экономики.

*Используемый акционерный капитал* – это вклады, поступившие от акционеров в оплату размещенных акционерным обществом акций, используемые обществом для осуществления уставной деятельности и извлечения прибыли.

*Вложенный капитал* – это средства, вложенные в активы компании акционерами в обмен на акции и образующие часть собственного капитала акционерной компании. При разделе прибыли между акционерами именно величина вложенного капитала берется за основу, процент прибыли начисляется на стоимость акций, купленных вкладчиком. Размер вклада указывается в учредительном договоре, в списке вкладчиков. Таким образом, *главным документом, закрепляющим право собственности акционера на долю в уставном капитале акционерного общества является акция – ценная бумага у которой нет конечного срока погашения.*

Капитал, вложенный в акцию, не может быть востребован обратно ее держателем (за исключением случая ликвидации акционерного общества). Однако он может быть превращен в деньги путем продажи этой бумаги. Владелец акции обладает ограниченной ответственностью, т. е. не отвечает по обязательствам общества в целом. Инвестор не может потерять больше, чем вложил в акцию.

Уставный капитал в момент создания акционерного общества – это совокупность активов, уплаченных за акции, выпущенные акционерным обществом, которая равняется их общей номинальной стоимости.

### **2.2.2. Эмиссия и формирование стоимости акций.**

Следует различать понятия «эмиссия» и «выпуск акций». *Выпуск акций* – это зарегистрированная в установленном порядке совокупность акций одного

эмитента с одним государственным регистрационным номером, которые могут иметь разные условия эмиссии, но предоставлять одинаковые права. *Эмиссия акций* – совокупность действий эмитента по поводу осуществления подписки на акции, т. е. осуществленные эмитентом мероприятия от принятия решения о выпуске акций до регистрации выпуска акций. Иными словами, *уставный капитал связан с понятием выпуска акций, а процедура его формирования – с эмиссией*. Таким образом, эмиссия и выпуск собственных акций для акционерных обществ, в первую очередь, связаны с формированием собственного капитала, воплощенного на данном этапе в уставном капитале.

Процесс эмиссии включает следующие этапы:

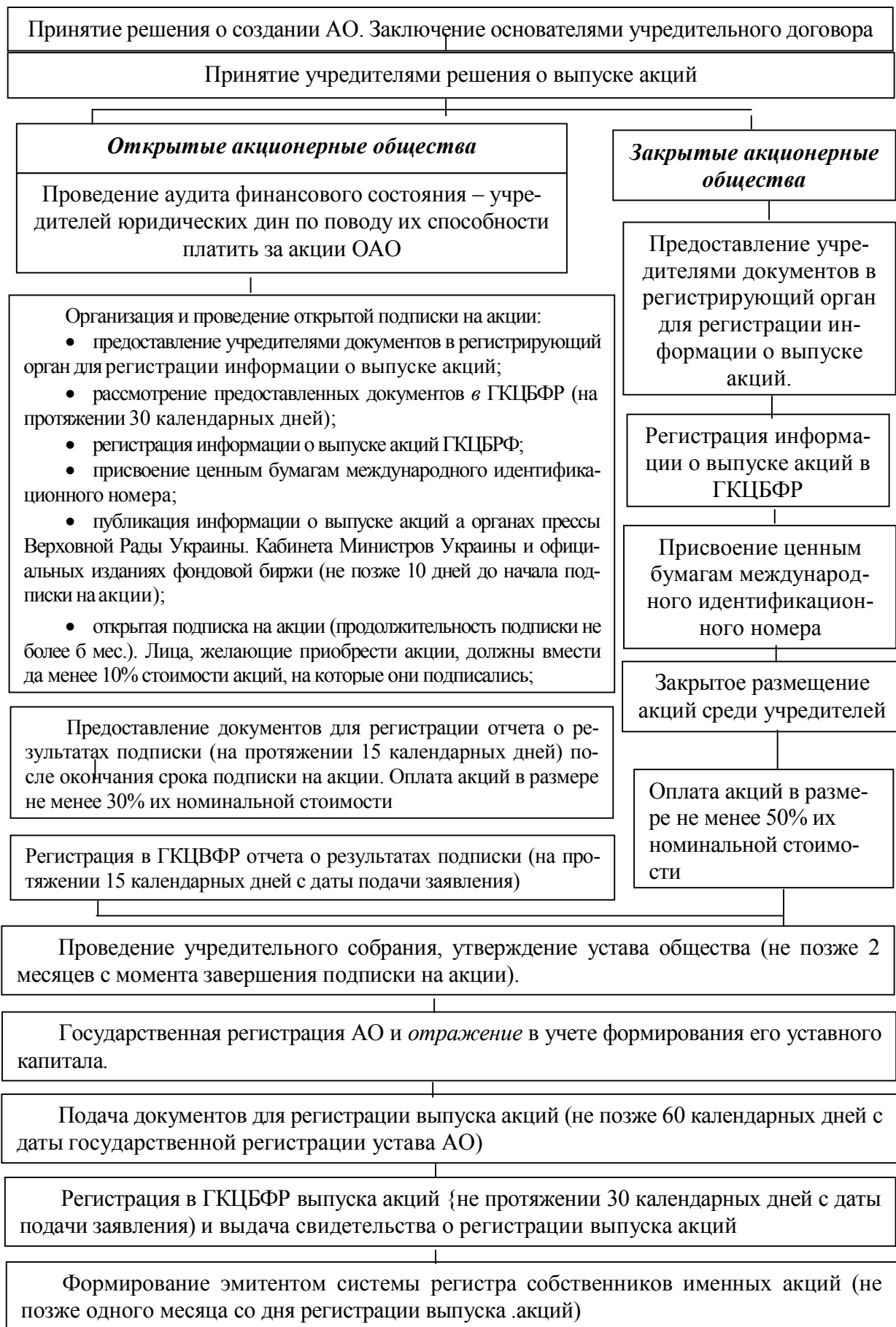
- 1) принятие общим собранием акционерного общества решения о размещении ценных бумаг;
- 2) принятие эмитентом (утверждение советом директоров) решения о выпуске ценных бумаг;
- 3) подготовку проспекта эмиссии ценных бумаг;
- 4) регистрацию выпуска и проспекта эмиссии (осуществляется Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг – ФКЦБ);
- 5) раскрытие информации, содержащейся в средствах массовой информации;
- 6) изготовление сертификатов ценных бумаг;
- 7) размещение эмиссионных ценных бумаг;
- 8) регистрацию отчета об итогах выпуска ценных бумаг;
- 9) раскрытие информации, содержащейся в отчете-сообщении, в средствах массовой информации;
- 10) регистрацию изменений в уставе.

Основные этапы осуществления первой эмиссии акций в открытых и закрытых акционерных обществах Украины представлены на рис. 2.16.

Проспект эмиссии ценных бумаг содержит три раздела:

- 1) данные об эмитенте;
- 2) данные о финансовом состоянии эмитента;
- 3) сведения о предстоящем выпуске ценных бумаг.

Согласно Гражданскому кодексу Украины от и Закону Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» от 23 февраля 2006 г. № 3480-IV акционерные общества имеют право выпускать только именные акции двух типов – простые и привилегированные акции, причем доля последних в уставном капитале акционерного общества не должна превышать 25%. Акция имеет номинальную стоимость не ниже 1 коп. Простые акции не подлежат конвертации в привилегированные акции или прочие ценные бумаги акционерного общества.



**Рис. 2.16.** Этапы эмиссии акций акционерными обществами в Украине

Привилегированные акции дают возможность их владельцам получить гарантированные дивиденды в виде фиксированного процента и номинала акции и в виде твердой абсолютной суммы. Владелец их акций дивиденды выплачиваются после владельцев облигаций, до владельцев обыкновенных акций. Данная бумага не дает права на управление компанией, а в отдельных случаях выкупить, эти акции у их владельцев по заранее установленным ценам, например, в связи с неожиданным ростом их курсовой стоимости. Выкупаются и обыкновенные акции, но по другим причинам: для предотвращения поглощения другой фирмой; когда менеджеры пытаются убедить акционеров и инвесторов в том, что акции недооценены на рынке, в результате чего цены на эти бумаги резко возрастают. В некотором смысле привилегированные акции можно охарактеризовать как бесценную облигацию. Они, как и облигации, могут содержать условия их конвертируемости в другие ценные бумаги, как правило, в обыкновенные акции.

Акции обычно не хранятся на руках у владельцев, даже если они выпущены в бумажной форме. Признано более удобным право акционера на долю в собственности акционерной компании фиксировать в форме *единого сертификата*, в котором указаны имя инвестора и количество принадлежащих ему акций. Такой сертификат вместе с данными о владельце регистрируется в учетных книгах компании. Процесс обращения акции отражается в виде погашения сертификатов прежних владельцев и выдачи других сертификатов новым акционерам. *Сертификат не следует путать с бланком акции*.

Акция дает ее владельцу право на получение некоторой части прибыли акционерного общества в виде дивидендов. Обыкновенные акции не имеют гарантированных дивидендов, поскольку все вопросы, связанные с их выплатой, решает совет директоров компании. Он может отменить выплату дивидендов, признав целесообразным инвестирование прибыли в производство, чтобы акционерное общество не закончило отчетный период с убытком. Но этот недостаток обыкновенной акции компенсируется очень важным преимуществом: возможностью ее владельца голосовать на собраниях акционеров.

Больше обыкновенных акций на руках – больше власти в компании. Однако при ликвидации акционерного общества, к примеру, в результате банкротства владельцы обыкновенных акций получают остатки розданного кредиторами имущества в последнюю очередь. Ответственность за удачное руководство бизнесом в конечном итоге ложится на его собственников – акционеров.

Важнейшей характеристикой акции, как и любого вида товара, является ее цена. Различают несколько разновидностей цен на акции. Номинальная стоимость (в этом случае традиционно применяется термин «стоимость», но не в абстрактном, научном смысле) указывается на самой акции, но какого-либо значения в расчетах ее номинальной стоимости не имеет. Она используется для целей учета. В некоторых странах, например в США, акции могут выпускаться без номинальной стоимости. Для того чтобы провести их по бухгалтерским счетам, используют так называемую *объявленную стоимость*, которая отражается (объявляется) в проспекте эмиссии.

Рыночная (курсовая) *стоимость* – важнейшая разновидность денежной оценки ценной бумаги, поскольку именно она используется при покупке и прода-

же акций. Чаще всего эта цена определяется как базированный доход. Например, если акция дает твердые годовые дивиденды в 100 руб., а норма ссудного процента (например, рефинансирования Центрального банка) равна 12% годовых, курсовая стоимость бумаги составит 500 руб.:  $(100 \text{ руб.} \times 100\%) / 12\%$ . Курсовая стоимость акции зависит также от спроса и предложения, которые определяются трудно предсказуемой рыночной конъюнктурой.

Кроме того, *рыночная цена акции, как и любой ценной бумаги, отражает компромисс для ее владельца между риском вложения в нее и ожидаемыми дивидендами.*

Особо следует выделить так называемую *действительную стоимость* акции. Она имеет значение для инвестора, цель которого – получение дивиденда, и определяется исходя из ожидаемых, т. е. прогнозируемых, доходов в виде дивидендов. Такую бумагу инвестор рассматривает как капитал, приносящий проценты. Действительная стоимость сравнивается с курсом (рыночной ценой) акции, и в результате делается вывод о целесообразности ее приобретения или дальнейшего владения.

*Рыночная стоимость акции*<sup>1</sup> – это стоимость, формирующаяся на организованном и открытом фондовом рынке в условиях конкуренции под влиянием множества факторов макро- и микроуровня и устраивающая продавцов и покупателей акций, результат множества сделок независимых продавцов и покупателей.

*Рыночная стоимость – это денежная величина, за которую предполагается переход акций из рук в руки в результате коммерческой сделки, на определенную дату, при этом имеется в виду, что каждая из сторон действует разумно, располагая всей необходимой информацией и без принуждения.*

Для формирования рыночной стоимости акций необходимо соблюдение ряда условий:

- рынок акций должен быть организованным и информация о выставляемых котировках и событиях, происходящих на фондовом рынке, должна быть доступна всем заинтересованным лицам;
- должно быть множество независимых участников рынка акций, так как ограниченное число участников скорее всего будет устанавливать манипулятивные цены, формируемые под воздействием ограниченного числа факторов;
- участники рынка должны действовать без принуждения, принимая во внимание множество факторов макро- и микроуровня;
- инфраструктура рынка должна обеспечивать всем участникам рынка соблюдение законности и принятых норм делового оборота;

*Рыночной стоимостью обладают:*

- акции, активно обращающиеся на фондовом рынке и имеющие рыночные котировки профессиональных участников фондового рынка;
- акции, с пакетами которых осуществлялись реальные сделки между независимыми покупателями и продавцами в условиях конкуренции и открытой информации о торгах.

---

<sup>1</sup> В российском законодательстве понятие рыночной стоимости акций раскрывается ст. 3 ФЗ РФ № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 г., с последними изменениями и дополнениями, а также ст. 3 стандарта оценки № 20-05-96.



Для компаний, чьи акции не обращаются или ограниченно обращаются на фондовом рынке (низколиквидные/неликвидные), процесс формирования стоимости акций существенно отличается от процесса формирования стоимости свободно обращающихся акций. Это связано с тем, что, как правило, информация о состоянии капитала и финансово-хозяйственной деятельности таких компаний является закрытой и доступна лишь ограниченному кругу лиц: менеджменту компаний; стратегическим акционерам, владеющим контрольными пакетами акций; государственным органам, осуществляющим контроль и надзор за деятельностью акционерного общества, а также специализированным организациям, например, банкам, в которых открыты счета, аудиторам-консультантам.

Низколиквидные и неликвидные акции обладают только внутренней (фундаментальной) стоимостью, являющейся основой для определения стоимости, близкой к рыночной. Внутренняя (фундаментальная) стоимость акций формируется под влиянием внутренних факторов акционерного общества: стоимости активов, текущего производственного и финансово-экономического состояния. *Внутренняя стоимость рассчитывается независимым оценщиком на базе индивидуальных знаний, профессионального мастерства и жизненного опыта, является его экспертной оценкой на определенную дату и позволяет определить стоимость, близкую к рыночной, так называемую рекомендуемую стоимость.* Рекомендуемая стоимость – это величина, полученная расчетным путем и не прошедшая процедуру торгов между покупателем и продавцом в условиях конкуренции и равнодоступности информации, поэтому она не является рыночной стоимостью (это стоимость, близкая к рыночной) и *выступает основанием для принятия решений о сделке с акциями.*

*Внутренней (фундаментальной) стоимостью* обладают:

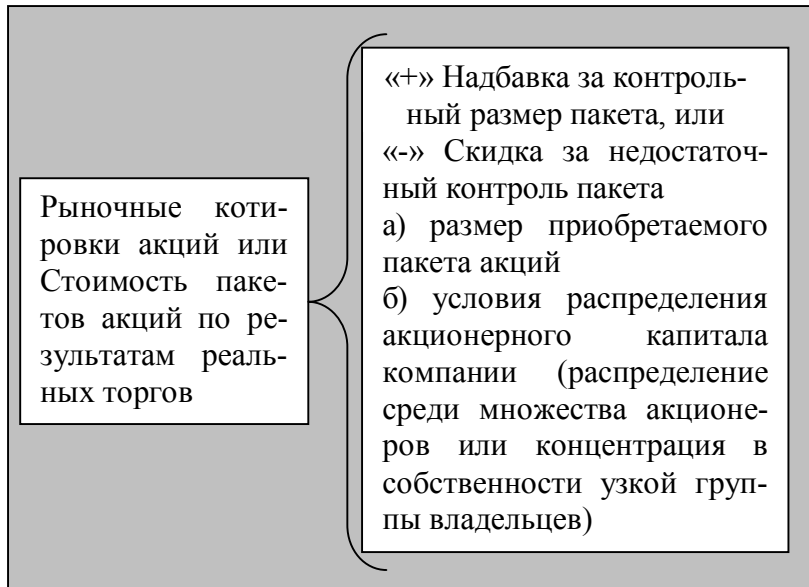
- низколиквидные и неликвидные акции;
- акции, с пакетами которых либо не осуществлялись реальные сделки между покупателями и продавцами, либо осуществлялись, но результаты торгов недоступны широкой общественности, поэтому не могут использоваться в качестве примера;
- акции, стоимость которых определяется на основе иных подходов, нежели рыночных котировок или реальных сделок. Например, при выходе одного из учредителей из состава ЗАО выкупная стоимость его доли определяется не на основе рыночных котировок, которые отсутствуют, а в соответствии с действующим законодательством по балансу – методом чистых активов. Такую сделку нельзя считать рыночной.

Формирование рыночной стоимости акций акционерного общества (см. рис. 2.17) – это процесс, происходящий на протяжении всего жизненного цикла компании, в результате чего капитал любого акционерного общества под воздействием различных факторов (см. Приложение 15) изменяется: возрастает или уменьшается.

Это находит отражение в изменении участниками фондового рынка котировочных цен на акции. Участники рынка акций покупают и продают корпоративные акции лишь по той цене, которая, по их мнению, отражает наиболее точную стоимость в каждый конкретный момент времени.

**Акции, обладающие рыночной стоимостью:**  
 акции, активно обращающиеся на фондовом рынке и имеющие рыночные котировки профессиональных участников рынка (ликвидные и высоколиквидные акции)  
 акции, с пакетами которых осуществлялись реальные сделки между независимыми покупателями и продавцами в условиях конкуренции и открытой информации о торгах

**Рыночная стоимость**



**Акции, обладающие внутренней (фундаментальной) стоимостью:**  
 низколиквидные и неликвидные акции  
 акции, с пакетами которых либо не осуществлялись реальные сделки между покупателями и продавцами, либо осуществлялись, но результаты торгов недоступны широкой общественности, поэтому не могут использоваться в качестве примера  
 акции, стоимость которых определяется на основе иных подходов, нежели рыночные котировки реальных сделок

**Стоимость, близкая к рыночной (рекомендуемая продавцу и покупателю акций стоимость)**

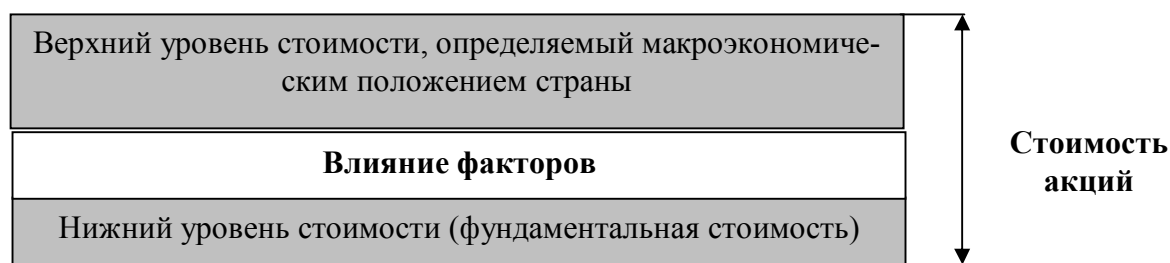


**Рис. 2.17.** Формирование стоимости акций

Рыночная цена акций включает всю информацию уже случившихся событий на фондовом рынке, а также информацию о предстоящих событиях, объявленных публично или ставших известными в результате доступа к инсайдерской информации.

Необходимо обратить внимание на тот факт, что акции не только инвестиционный актив, но как титул деловой собственности на капитал акционерной компании, выраженный имуществом и другими активами, предоставляют акционерам-инвесторам и определенные права, наличие которых позволяет собственнику акций не только управлять деятельностью акционерной компании но и получать часть прибыли в виде дивидендных выплат (см. § 2.3). Таким образом, с одной стороны, акции компаний интересны для инвесторов как форма фиктивного капитала акционерного общества, отражающего рыночную стоимость всей совокупности имущественных и других активов акционерной компании, а с другой – акции предоставляют их владельцам определенные права. Перечень этих основных прав представлен в Приложении 14.

Подводя итог, можно сказать, что рыночная стоимость акций российских компаний – это паритет цен между продавцами и покупателями акций, причем верхняя граница стоимости определяется и формируется факторами макроуровня, характеризующими финансово-экономическую ситуацию в стране, а нижняя граница стоимости акций формируется стоимостью активов, финансово-экономическим положением и перспективами развития бизнеса акционерной компании, корректируясь на факторы микроуровня.<sup>1</sup> Наглядное представление данного процесса представлено на рис. 2.18.

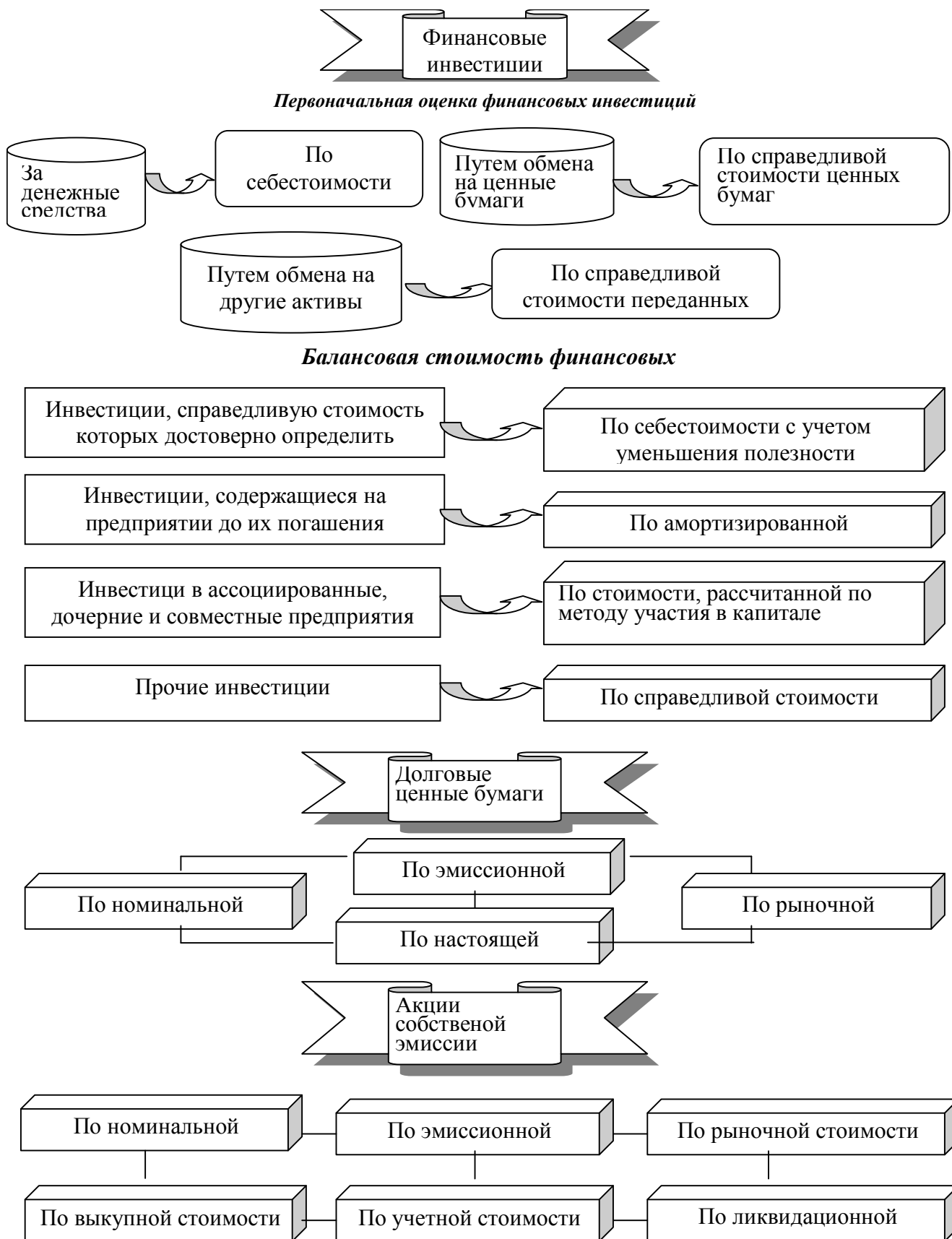


**Рис. 2.18.** Формирование стоимости акций отечественных акционерных обществ

### **2.2.3. Модели оценки акций.**

Оценка ценных бумаг собственной эмиссии, воплощенных в собственном капитале, в частности, в авансированной его части, не влияет на оценку собственного капитала в целом. В то же время ценные бумаги, а именно акции собственной эмиссии, для нужд бухгалтерского учета должны быть оценены по номинальной, рыночной, эмиссионной, выкупной, учетной (балансовой) и ликвидационной стоимости. На рис. 2.19 представлены определенные системой учета способы оценки ценных бумаг.

<sup>1</sup> *Минасов О. Ю.* Формирование рыночной стоимости акций российских предприятий: Дис. ... канд. экон. наук. М., 2002. 195 с.



**Рис. 2.19.** Способы оценки ценных бумаг

Оплата акций общества при его основании проводится по их *номинальной стоимости*. Во время всех последующих выпусков реализация акций осуществляется по эмиссионной цене. Это обусловливается тем, что собственный капитал акционерного общества выше уставного, поскольку в процессе существования акционерного общества происходит увеличение стоимости его активов вследствие инфляционных процессов, присоединения нераспределенной прибыли и т. п.

Специфика акций состоит в том, что для них вводятся несколько категорий стоимостей, из которых можно выделить: рыночную стоимость, экономическую стоимость, номинальную стоимость, балансовую стоимость, эмиссионную стоимость, ликвидационную стоимость.

*Рыночная стоимость* определяется в каждый текущий момент действующей рыночной ценой акции. Если эту цену умножить на количество находящихся в обращении акций, то получится рыночная стоимость собственных средств корпорации.

*Экономическая стоимость* акции представляет собой приведенную стоимость тех потоков денег, которые в данный момент инвестор ожидает получить от акции в будущем. Иными словами, это дисконтированная стоимость будущего потока дивидендов и цены акции в момент ее продажи (акция обеспечивает только эти два вида денежных потоков).

*Номинальная стоимость*  $P_{\text{номинал}}$  – это та официальная цена акции, которая устанавливается создателями акционерного общества в момент утверждения его устава; это доля уставного капитала, приходящаяся на одну акцию. Номинальная стоимость определяет минимальную стоимость акции, которая не может быть снижена путем выплаты дивидендов, это тот минимум, который могут получить владельцы акций в случае ликвидации АО. В связи с этим номинальная стоимость акций устанавливается обычно очень низкой. Если умножить величину номинальной стоимости обыкновенной акции  $P_{\text{номинал}}$  на количество находящихся в обращении акций данного эмитента (положим, «Салюта»)  $N$ , то получим величину *уставного капитала* «Салюта»  $= N \times P_{\text{номинал}}$ .

Когда происходит первичное размещение дополнительных акций, то устанавливаемая цена размещения (*эмиссионная стоимость*)  $P_{\text{размещ}}$  практически всегда превышает номинальную стоимость. Если было размещено дополнительно  $M$  акций «Салюта» по цене  $P_{\text{размещ}}$ , то собственные средства «Салюта» возрастут на величину:  $M \times P_{\text{размещ}}$ . При этом сумма  $M \times P_{\text{номинал}}$  добавится к уставному капиталу, а  $M \times (P_{\text{размещ}} - P_{\text{номинал}})$  войдет во вторую часть собственных средств «Салюта» – *добавочный капитал*.

Наконец, по результатам года «Салют» может иметь *чистую прибыль*. Часть этой прибыли выплачивается акционерам в виде дивиденда, а оставшаяся часть – *нераспределенная прибыль* – реинвестируется. Накопленные суммы нераспределенной прибыли учитываются нарастающим итогом. Общая сумма уставного капитала, добавочного капитала и нераспределенной прибыли составляет *собственные средства* акционерного общества и учитывается в разделе «капитал плюс резервы» пассива баланса.

*Балансовая стоимость* акции представляет собой величину, полученную делением суммы собственных средств фирмы на количество обыкновенных акций.



Балансовую стоимость акций определяют во время аудиторских проверок в том случае, когда эмитент собирается пройти листинг для включения своих акций в биржевой список ценных бумаг, допущенных к биржевым торгам, а также во время ликвидации акционерного общества, чтобы определить долю собственности, приходящейся на акцию (если в составе капитала нет привилегированных акций). В ином случае определяется *ликвидационная стоимость* акций.

Существуют три теоретические модели оценки акций – дисконтирования потока дивидендов, дисконтирования потока доходов и дисконтирования потока денег. Если используемые в этих моделях переменные величины подобраны правильным способом, то все модели дадут один и тот же результат. Наиболее часто используется модель дисконтирования дивидендов.

*Модель дисконтирования дивидендов.* Представим, что в исходный момент времени  $t=0$  цена акции составляла  $P_0$  руб. По прошествии холдингового периода цена акции возросла до  $P_1$  руб. и владельцу акции выплачивается дивиденд в размере  $D_1$  руб. Тогда доходность к акции за холдинговый период:

$$k = \frac{P_1 + D_1 - P_0}{P_0}. \quad (2.4)$$

Эту формулу можно преобразовать и найти величину  $P_0$ :

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{P_1}{(1+k)}. \quad (2.5)$$

Норму отдачи  $k$ , которая в формуле (2.5) служит ставкой дисконта для вычисления приведенной стоимости акции, называется *рыночной ставкой капитализации*. В условиях эффективного рынка ставка капитализации (она же в данном случае и требуемая норма отдачи) отражает издержки упущенной возможности размещения денег в акцию.

Строго говоря, формула дисконтирования позволяет утверждать, что приведенная стоимость акции  $PV$  (что и определяет цену акции в исходный момент времени) может быть представлена в виде:

$$PV = P_0 = \frac{D_1}{(1+k_1)^1} + \frac{D_2}{(1+k_2)^2} + \frac{D_3}{(1+k_3)^3} + \dots + \frac{D_n}{(1+k_n)^n}, \quad (2.6)$$

где: –  $D_1, D_2, D_3, \dots, D_n$  – денежные потоки в момент  $1, 2, \dots, n$ ;  
 –  $k_1, k_2, k_3, \dots, k_n$  – рыночные ставки капитализации в момент  $1, 2, \dots, n$ ;  
 –  $n$  – количество лет, в течение которых инвестор предполагает владеть акцией.

Формула (2.6) предполагает, что инвестор должен задать прогнозируемые величины денежных потоков  $D_1$  и ставок дисконта  $k_1$  на « $n$ » лет вперед, что делает задачу вычисления  $P_0$  практически невыполнимой. Поэтому для построения при-

емлемой математической модели необходимо пойти на ряд существенных допущений и упрощений.

1. Будем считать, что  $k_1=k_2=\dots=k$ . Иными словами, в любой момент инвесторы всегда одинаково оценивают риск, связанный с данной акцией. Это допущение не столь жесткое, поскольку аналогичное делается и при оценке, например, реальных средств.

2. Предполагается, что любая величина  $D_t=D_{t-1} \times (1+g_t)$ , где  $g_t$  – ставка прироста ежегодных выплат в год  $t$ ,  $D_t$  – сумма, выплачиваемая в год  $t$ ,  $D_{t-1}$  – сумма, выплачиваемая по акции годом раньше.

Наиболее простая модель оценки стоимости акции предложена американским экономистом Майроном Гордоном (Myron J. Gordon) в 1962 г. Для ее построения Гордон пошел на другие упрощения:

– во-первых, поскольку срок действия акции теоретически не ограничен, то считаем, что поток денежных выплат представляет собой бесконечный поток дивидендов (ликвидационной суммы уже не будет, так как акция существует бесконечно долго). Иными словами, с учетом уже сделанных упрощений формулу (2.7) можно представить так:

$$PV = P_0 = \frac{D_1}{(1+k)^1} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n}, \quad (2.7)$$

– во-вторых, Гордон предложил считать все величины  $g$ , равными друг другу, т. е. дивиденды возрастают ежегодно в  $(1+g)$  раз, причем величина  $g$  не меняется до бесконечности. Иными словами, в модели Гордона:

$$D_2 = D_1 \times (1+g)$$

$$D_3 = D_2 \times (1+g) = D_1 \times (1+g)^2$$

$$D_4 = D_3 \times (1+g) = D_2 \times (1+g)^2 = D_1 \times (1+g)^3 \text{ и т. д.}$$

С учетом этого допущения формула (2.8) примет вид:

$$PV = P_0 = \frac{D_1}{(1+k)^1} + \frac{D_1 \times (1+g)^2}{(1+k)^2} + \frac{D_1 \times (1+g)^3}{(1+k)^3} + \dots \quad (2.8)$$

Если же считать, что дивиденд  $D_1 = D_0 \times (1+g)$ , где  $D_0$  – дивиденд, выплачиваемый годом раньше, то формула (2.9) может быть записана так:

$$PV = P_0 = \frac{D_0 \times (1+g)^1}{(1+k)^1} + \frac{D_0 \times (1+g)^2}{(1+k)^2} + \frac{D_0 \times (1+g)^3}{(1+k)^3} + \dots \quad (2.9)$$

Выражение (2.10) представляет собой бесконечно убывающую геометрическую прогрессию. Сумма членов такой прогрессии:

$$S = P_0 = \frac{D_1}{k - g}. \quad (2.10)$$

Итак, согласно модели Гордона приведенная стоимость акции  $P_0$  определяется делением величины ожидаемого по результатам текущего года дивиденда  $D_1$  на разность между рыночной ставкой капитализации  $k$  и ожидаемой ставкой прироста дивиденда  $g$ .

Модель Гордона дает возможность быстрой оценки текущей стоимости акций, однако прежде чем применять ее и на этой основе делать инвестиционное решение, необходимо иметь в виду следующие обстоятельства:

поскольку модель предполагает дисконтирование поступающих дивидендов вплоть до бесконечности, то формула (2.11) очень чувствительна даже к небольшим изменениям исходных данных.

Кроме того, помимо уже упоминавшихся упрощений и дополнений модель Гордона предполагает, что:

- $k$  должно быть всегда выше  $g$ , поскольку в противном случае цена акции становится неопределенной. Это требование вполне логично, так как величина  $g$  (темпа прироста дивидендов) может в какой-то момент превысить требуемую норму отдачи акции  $k$ , но этого не может произойти, если полагать бесконечным выбранный срок дисконтирования, ибо в данном случае дивиденды постоянно прирастали бы с более высокими темпами, чем норма отдачи акции, что не может быть;

- фирма должна выплачивать дивиденды регулярно. Если этого не произойдет, модель Гордона неприменима. Более того, требование неизменности величины  $g$  означает, что фирма направляет на выплату дивидендов всегда одну и ту же долю своего дохода;

- требование неизменности величин  $k$  и  $g$  вплоть до бесконечности ограничивает структуру капитала фирмы: необходимо предполагать, что единственным источником финансирования фирмы являются ее собственные средства и отсутствуют иные внешние источники. Новый капитал поступает на фирму только за счет удерживаемой доли дохода, и чем выше доля дивидендов в доходе фирмы, тем ниже уровень обновления капитала.

Конечно, весь набор ограничений в модели Гордона нереален, но он необходим для создания математической модели.

*Взаимосвязь факторов, воздействующих на стоимость акции.* Обратимся к формуле (2.11):

$$P_0 = \frac{D_1}{(k - g)} \quad (2.11)$$

и выразим отсюда ставку капитализации:

$$k = \frac{D_1}{P_0} + g. \quad (2.12)$$

Первое слагаемое  $D_1/P_0$  называют дивидендной доходностью, и ее оценка не вызывает особой сложности. Труднее обстоит с величиной  $g$ . Для ее оценки можно применить следующий способ: пусть в течение года акция принесла прибыль на акцию  $E_1$ . Выплачиваемые дивиденды определяются долей выплат  $p$ :  $D_1 = p \times E_1$ . Например, если фирма выплачивает в виде дивиденда 40% полученных за год доходов на акцию, то  $p = 0,4$  и  $D_1 = 0,4 \times E_1$ . Остальная часть идет на реинвестирование, т. е. направляется фирмой на закупку нового или обновление старого оборудования. Эта часть определяется долей возврата  $b$ . Значит,  $p = (1 - b)$  и  $D_1 = (1 - b) \times E_1 = 0,4 \times E_1$ . Если предположить, что фирма использует только собственные средства, то норма отдачи реинвестированных доходов равняется отношению прибыли на акцию  $E_1$  к балансовой стоимости акции; эту норму отдачи называют доходностью капитала (return on equity – ROE):

$$ROE = \frac{\text{чистая прибыль на акцию } E_1}{\text{балансовая стоимость акции}}.$$

Можно доказать, что величина  $g = b \times ROE$ . Если подставить полученные выражения для  $D_1$  и  $g$  в формулу (2.7), то получим:

$$P_0 = \frac{E_1 \times (1 - b)}{k - b \times ROE}. \quad (2.13)$$

Данная формула связывает между собой две нормы отдачи:  $k$  – ставку капитализации, определяющую издержки упущенной возможности приобретения акции, т. е. норму отдачи наилучшего альтернативного средства такого же уровня риска, и ROE – доходность капитала. Взаимодействие этих двух величин с учетом дивидендной политики фирмы (что определяется величиной  $b$ ) повлияют на текущую стоимость акции, и все акции условно можно разбить на три группы: акции «нормальных» компаний, акции «растущих фирм», акции «угасающих» фирм.

*Нормальные фирмы* характеризуются тем, что для них  $k = ROE$ . Значит, нормальная фирма и ее конкуренты выбрали возможности инвестировать собственные средства в проекты с  $NPV > 0$  и вынуждены вкладывать деньги в инвестиции с  $NPV = 0$ . Поэтому ROE каждой фирмы уравниваются и приближаются к рыночной ставке капитализации  $k$ . Подставим выражение  $k = ROE$  в формулу (2.9) и получим:

$$PV = P_0 = \frac{D_0 \times (1 + g)^1}{(1 + k)^1} + \frac{D_0 \times (1 + g)^2}{(1 + k)^2} + \frac{D_0 \times (1 + g)^3}{(1 + k)^3}.$$

Эта формула позволяет сделать два вывода: во-первых, ставка дисконта может быть выражена через соотношение  $P_0/E_1$  только в том случае, если  $k = ROE$  (замечание

важное, поскольку величина P/E является одной из важных качественных характеристик акций, приводящихся в таблицах котировки акций). Попытка использовать величину, обратную отношению P/E, в качестве ставки дисконта в формуле Гордона может дать результат, далекий от истины, если  $k \neq ROE$ ). Во-вторых, если фирма «нормальная», то инвесторам абсолютно безразлична ее дивидендная политика – они получают одинаковую отдачу от акции вне зависимости от соотношения дивидендов и ценового выигрыша.

Для растущей фирмы  $ROE > k$ , т. е. эта фирма имеет возможность инвестировать собственные средства в такие проекты, для которых  $NPV > 0$ . Иными словами, подобные фирмы имеют возможность приобретать капитальные ресурсы с издержками  $k$  процентов и получать от их эксплуатации норму отдачи  $ROE$ , превышающую  $k$ .

Наконец, для угасающей фирмы  $ROE < k$  – она не в состоянии реинвестировать деньги в проекты с  $NPV > 0$ . Подобные фирмы переживают значительное сокращение производства и, как правило, получают отдачу за счет более высокой доли дивиденда.

Необходимость в рыночной оценке акций возникает при поглощении и слиянии общества, купле голосующего пакета акций, выдаче кредита под обеспечение акций, преобразовании ОАО в ЗАО, определении целесообразности покупки ранее реализованных собственных акций, реорганизации и ликвидации общества.

В практике функционирования акционерных обществ имеет место объединение компаний посредством *обмена функциями*. Существуют два варианта: в первом – каждая из двух компаний сохраняется в неизменном виде, но происходит взаимный обмен акциями, таким образом, каждая компания владеет определенным количеством акций другой компании и ряд директоров входят в советы директоров обеих компаний. Во втором варианте происходит слияние двух компаний и акции одной компании обмениваются на акции другой компании. Обмен может происходить с доплатой или 1:1.

С рыночной стоимостью, как правило, совпадает выкупная стоимость акций, кроме случаев, когда акционерное общество реорганизуется.

В заключение необходимо подчеркнуть, что главная экономическая и финансовая цель акционерного общества – это обеспечение благосостояния акционеров. При этом одни компании стремятся продемонстрировать динамичный рост прибыли и стоимости акций, а другие стараются стабильно выплачивать высокие дивиденды. В России сложилась особенная ситуация, когда возможно и то и другое одновременно.

## **2.3. Дивидендная политика акционерного общества.**

### **2.3.1. Основные формы выплаты дивидендов.**

*Дивиденд* – часть общей суммы чистой прибыли акционерного общества, распределяемая между акционерами в соответствии с имеющимися у них акциями.



*Некумулятивный дивиденд* – привилегированный дивиденд, который накапливается у держателя акций, не будучи объявленным дирекцией акционерной компании (общества). Этот вид дивидендов по своей сути является премией, которую руководство компании выплачивает по желанию в случае достаточности финансовых резервов. Выплаты некумулятивного дивиденда производятся для того, чтобы продемонстрировать возможным инвесторам надежность и прибыльность работы компании, а также для стимулирования уже существующих акционеров.

*Дивидендная доходность акций* – фактический доход, который поступает в настоящее время по капиталовложениям в акции при текущей цене на рынке и равняется дивиденду на акцию как процент этой цены.

$$\text{Дивидендная доходность} = \frac{\text{Дивиденд на акцию}}{\text{Рыночная цена акции}} \times 100$$

Дивидендная доходность акций рассчитывается путем арифметического сложения чистого дивиденда и налоговых льгот. В этом случае имеет место прямое сопоставление с иными возможностями капиталовложений.

Дивидендная доходность акций является важным показателем при анализе существующих и потенциальных инвестиций. Часто этот показатель применяют, чтобы сравнить денежную прибыль от акции и прибыль от инвестиций с фиксированным процентом, при этом во внимание не принимается удорожание капитала или понижение курса акции. Как правило, высокодоходные акции ЮСТСИ прогнозируют низкий рост капитала, в то время как акции с низкой доходностью дивиденда прогнозируют относительно большой рост капитала.

*Дивидендный выход* – это результат деления дивиденда по обыкновенным акциям на доступную держателям обыкновенных акций прибыль, причем деление производится в расчете на одну акцию. Возможности капиталовложений, предпочтения держателей акций между текущим и будущим доходом оказывают влияние на значение дивидендного выхода.

От дивидендного выхода не зависит стоимость капитала даже в среднесрочной перспективе, что также необходимо учитывать.

Размер дивидендов имеет меньшее значение, чем капитализация на рынке и прибыль от них, однако акционеров, интересующихся текущими выплатами, привлекают высокие дивиденды. Выплата дивидендов связана с высокими налоговыми изъятиями, поэтому в интересах менеджмента, трудового коллектива, акционеров реинвестировать прибыль. В зависимости от уровня дивидендного выхода, стабильности дивидендов на акцию акционерное общество выбирает определенный вид дивидендной политики.

*Дивидендная перепись* – перепись всех получающих дивиденды акционеров компании, дата проведения которой объявляется на три недели раньше срока выплаты дивидендов. В ходе дивидендной переписи держатели акций, как правило, сообщают реквизиты счета, на который следует перечислять дивиденды.

*Дивидендный мандат* – документ, подписанный акционером, о том, кто должен получить от акционерного общества дивиденды держателя акций. Он может выступать своего рода расчетным документом, например, для погашения долговых обязательств акционера, а также применяться в случае, когда акционер сам не может получить дивиденды в установленный компанией срок.

Дивиденды – это платеж, осуществляемый юридическим лицом – эмитентом корпоративных прав или инвестиционных сертификатов в пользу владельца таких корпоративных прав (инвестиционных сертификатов) в связи с распределением части прибыли такого эмитента, рассчитанного по правилам бухгалтерского учета.<sup>1</sup> Иначе говоря, в определении источника выплаты дивидендов состоялось сближение бухгалтерского и налогового учета.

К дивидендам приравнивается также платеж, осуществляемый государственным некорпоративизированным, казенным или коммунальным предприятием в пользу, соответственно, государства или органа местного самоуправления в связи с распределением части прибыли такого предприятия. При этом наличие или отсутствие прибыли, рассчитанной согласно правилам налогового учета, не может влиять на принятие или непринятие решения о начислении дивидендов.

Физическое лицо (как и юридическое) – учредитель частной организации, являющееся владельцем 100% капитала такой компании, включает право на управление и получение соответствующей части прибыли в виде дивидендов. Иначе говоря, единоличный учредитель организации имеет право на дивиденды.

Выплата доходов акционерам производится наличными или акциями. Размер дивиденда варьируется для обычных акций и фиксирован для привилегированных акций (см. рис. 2.20).

Компания может выплачивать дивиденды акционерам из прежних доходов даже в сложное для нее время. В США практикуется условие, что сумма дивидендов не должна превышать сумму накоплений нераспределенной прибыли.

Отчисление прибыли или ее части иностранному материнскому предприятию (организации) российским дочерним организациям считается также выплатой дивидендов.

Доходы от соглашений (долговых обязательств), которые предусматривают участие в прибылях, приравниваются к дивидендам, причем соглашения должны быть определены по законодательству того государства, в котором возникают такие доходы.

Выплата дивидендов товарами принадлежит к бартерным операциям, поэтому предприятие-эмитент должно учесть, что в налоговом учете доходы и расходы от осуществления бартерной операции не могут быть ниже обычных цен. Подтверждением этого могут быть: данные предприятия (учетная цена товара, балансовая стоимость объектов основных средств), опубликованные цены (прайслисты) или статистические данные. Такая операция подлежит налогообложению НДС. Если юридическое лицо, получающее дивиденды, является связанным лицом по отношению к эмитенту (например, владеет долей не менее 20% от устав-

---

<sup>1</sup> п. 1.9. ст. 1 Закона Украины от 24 декабря 2002 г. «№ 349-IV «О внесении изменений в Закон Украины «О налогообложении прибыли предприятий».

ного фонда эмитента), база налогообложения НДС не может быть ниже обычной цены.

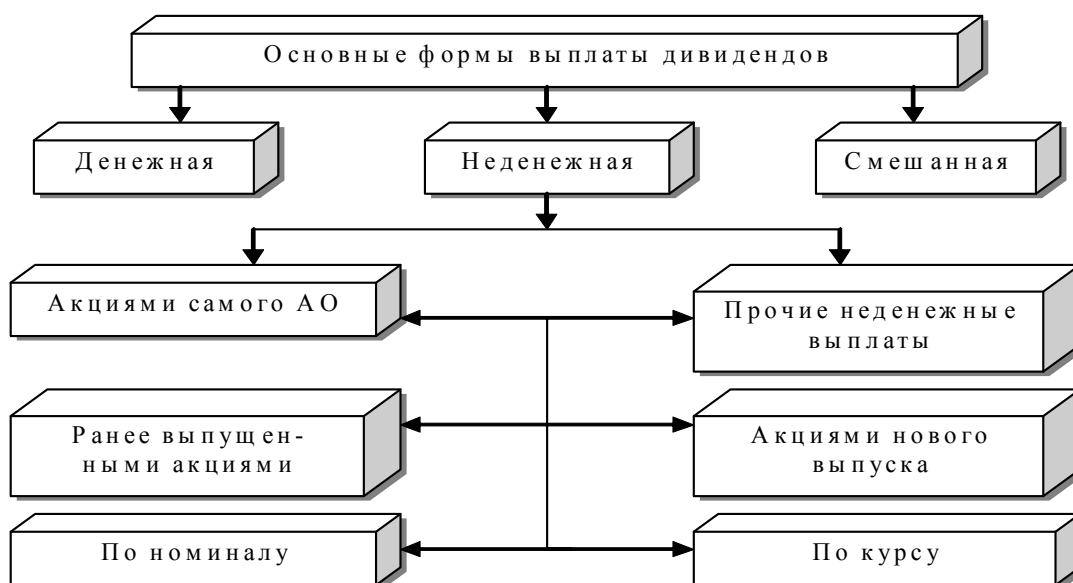


Рис. 2.20. Основные формы выплаты дивидендов

Выплата дивидендов товарами для предприятия-эмитента неудобна, поскольку в налоговом учете она рассматривается как бартерная, в результате чего возникают налоговые обязательства по НДС и увеличивается валовой доход на сумму, не меньше обычной цены.

Дивиденд в форме ценных бумаг (англ. stock dividend) – дополнительный выпуск обычных акций в порядке доли обозначенного акционерного капитала для распределения их на пропорциональном основании между зарегистрированными держателями обычных акций.

Дивиденды, выплачиваемые акциями, – это способ капитализации неиспользованной прибыли, которая перераспределяется и увеличивает уставный капитал (за счет дополнительной эмиссии).

Выпуская дивиденд такого рода, акционерная компания получает возможность сохранить наличные средства, которые необходимы для коммерческой деятельности или реализации любых инвестиционных проектов. Активизация производства на основе использования этих средств может обеспечить получение дополнительной прибыли и выполнение взятых обязательств при выплате гарантированных дивидендов. Такая форма выплаты дивидендов используется только в случае полной оплаты акционерами акций (внесение полностью всеми участниками своих взносов).

Дивиденды в виде дополнительных ценных бумаг не облагаются налогом до момента продажи, что является преимуществом для акционеров, так как дивиденды, выплачиваемые наличными деньгами, должны декларироваться в качестве дохода в том году, когда были получены акционером.

Денежная форма выплаты дивидендов в наибольшей степени отвечает их экономическому содержанию и поэтому распространена во многих акционерных обществах. Тем не менее ее реализация осложняется не только непростым финансовым состоянием акционерных обществ, но и положениями отдельных документов, которые регламентируют финансовые операции акционерных обществ. Так, согласно п. 5 Положения о ведении кассовых операций в национальной валюте в Украине, утвержденного постановлением Правления НБУ от 15 декабря 2004 г. № 637, денежные средства на выплату дивидендов должны получаться исключительно из касс банка. Для выплаты дивидендов в денежной форме нельзя использовать средства, находящиеся в кассе предприятия, например, денежную выручку.

### ***2.3.2. Выбор дивидендной политики.***

Одним из важных аспектов работы акционерного общества является дивидендная политика его руководства, существенно влияющая на цену акций компании. Дивиденды, как следствие дивидендной политики, – показатель защищенности акционеров. Дивиденды являются денежным доходом учредителей и в определенной степени сигнализируют им о том, что акционерное общество, в акции которого они вложили свои денежные средства (или имущество), работает с успехом.

С теоретической точки зрения выбор дивидендной политики допускает возможность решения двух основных вопросов: влияет ли величина дивидендов на смену совокупного богатства акционеров, и если так, то какой должна быть их оптимальная величина.

Существует два подхода в теории дивидендной политики. Первый носит название «теория начисления дивидендов по остаточному принципу». Его последователи считают, что величина дивидендов не влияет на смену совокупного богатства акционеров, поэтому оптимальная стратегия в дивидендной политике заключается в том, чтобы дивиденды начислялись после того, как проанализированы все возможности для эффективного реинвестирования прибыли. Таким образом, дивиденды выплачиваются лишь в том случае, когда профинансированы за счет прибыли все принятые инвестиционные проекты. Если всю прибыль целесообразно использовать для реинвестирования, тогда дивиденды не выплачиваются вообще, с другой стороны, если в АО нет инвестиционных проектов, то прибыль в полном объеме направляется на выплату дивидендов.

Основные теоретические разработки по другой теории были осуществлены Франко Модильяни и Мертоном Миллером в 1961 г. Они выдвинули идею о существовании так называемого «эффекта клиентуры», согласно которой акционеры в большей мере отдают предпочтение стабильности дивидендной политики, чем получению любых экстраординарных доходов. Они считали, что дисконтированная цена простых акций после финансирования за счет прибыли всех допустимых проектов с добавлением полученных по остаточному принципу дивидендов в сумме соответствует цене акций до распределения прибыли, т. е. сумма выплаченных дивидендов приблизительно равняется расходам, которые в данном случае необходимо понести для поиска дополнительных источников финанси-

ния. Однако Модильяни и Миллер все же признают определенное влияние дивидендной политики на цену акционерного капитала, но объясняют это не влиянием величины дивидендов, а информационным эффектом: информация о дивидендах (их рост) провоцирует акционеров на повышение цены акций. Основным вывод этих ученых – дивидендная политика не нужна.

Оппоненты теории Модильяни-Миллера считают, что дивидендная политика влияет на величину совокупного богатства акционеров. Главным идеологом такого подхода к проблеме выбора дивидендной политики является М. Гордон. Его основной аргумент сводится к тому, что инвесторы, исходя из принципа минимизации риска, всегда отдадут предпочтение текущим дивидендам, а не возможным будущим так же, как и возможному приросту акционерного капитала. Кроме этого, текущие дивидендные выплаты уменьшают уровень неопределенности инвесторов относительно целесообразности и полезности инвестирования в ту или иную компанию. Таким образом, их удовлетворяет меньшая норма дохода на инвестированный капитал, что приводит к повышению цены акционерного капитала. И, наоборот, если дивиденды не выплачиваются, возрастают неопределенность и принятая для акционеров норма дохода, что приводит к снижению цены акционерного капитала.

Гарантированная стабильность дивидендов, является важной характеристикой при котировке акций. В зависимости от уровня риска в каждой отрасли, от места в ней конкретной фирмы в каждом случае соотношение прибыли к сумме выплачиваемых дивидендов 2:1 может считаться хорошим покрытием дивиденда.

*Дивидендное покрытие* – индикатор, который отражает, во сколько раз прибыль больше суммы выплачиваемых дивидендов, используется в числовом выражении, рассчитывается следующим образом:

$$\text{Покрытие дивиденда} = \frac{EPS}{\text{Дивидент на акцию}} \times 100$$

Покрытие дивиденда показывает степень уязвимости. Обычно высокое покрытие дивиденда прогнозирует значительное падение прибыли до вероятного уменьшения дивиденда. Даже при незначительном уменьшении прибыли низкое покрытие дивиденда отражает невозможность его увеличения или сохранения. Покрытие дивиденда отражает также политику, проводимую компанией по удержанию прибыли от ее обязательного распределения. Эта политика позволяет удерживать значительную часть прибыли от распределения при условии высокого покрытия дивиденда.

Дивидендное обеспечение отражает вероятность стабильной выплаты дивидендов, а также является показателем способности фирмы к экономическому росту и притоку инвестиций.

*Дивидендное обеспечение* – множитель, показывающий, во сколько раз чистая прибыль акционерной компании после уплаты налогов (*net profits after taxation*) больше прибыли, которая необходима для выплаты фиксированного дивиденда по привилегированным акциям.



Например, о дивиденде в размере 800 тыс. руб., выплаченном компанией, показавшей чистую прибыль в размере 2 млн. руб., можно сказать, что он покрыт два с половиной раза.

Высокая и низкая степени дивидендного обеспечения означают соответственно, что компания накапливает доходы на инвестирование и в неудачные годы ей будет нелегко выплачивать дивиденды на неизменном уровне.

На цену акций компании существенное влияние имеет как управление структурой капитала, так и дивидендная политика акционерного общества.

Мировая практика показывает, что дивидендная политика должна иметь долгосрочный характер, т. е., решая вопрос о распределении прибыли текущего года, необходимо иметь план развития компании на несколько лет вперед. В частности, менеджеры, прежде чем принять решение о выплате дивидендов, должны тщательно выучить ситуацию, сложившуюся с активами акционерного общества, проверить, в каких именно активах воплощены дивиденды и, если они находятся в необоротных активах, отсрочить их выплату до того времени, когда компания пополнит свой оборотный капитал. Конкретный пример неправильной выплаты дивидендов приведен в Приложении 3.

Иначе говоря, если  $ЧП - ТО < 0$ , где ЧП – чистая прибыль, а ТО – текущие обязательства, то начисление дивидендов является нецелесообразным. Если  $ЧП - ТО \geq 0$ , то предприятие может выплачивать своим акционерам дивиденды, не прибегая к услугам кредиторов.

### ***2.3.3. Факторы влияющие на дивидендную политику.***

Существует много обстоятельств формального и неформального, объективного и субъективного характера, влияющих на дивидендную политику. Назовем наиболее характерные из них.

#### *Ограничение правового характера*

Собственный капитал предприятия состоит из трех элементов: акционерный капитал, эмиссионный доход, нераспределенная прибыль. В большинстве стран законом разрешена одна из двух схем – на выплату дивидендов может тратиться или только прибыль (прибыль отчетного периода и нераспределенная прибыль прошлых периодов), или прибыль и эмиссионный доход.

В национальных законодательствах есть и другие ограничения дивидендных выплат. Так, если АО неплатежеспособно или объявлено банкротом, то выплата дивидендов в денежной форме, как правило, запрещается. Поскольку налогом облагаются лишь полученные акционерами дивиденды, а отложенные к выплате дивиденды (нераспределенная прибыль) налогом не облагаются, то компании часто не выплачивают дивиденды, чтобы не платить налогов. В таком случае превышение нераспределенной прибыли свыше установленных нормативов облагается налогами, например, для защиты прав кредиторов.

#### *Ограничение контрактного характера*

Во многих странах величина выплачиваемых дивидендов регулируется специальными контрактами в том случае, если АО пытается получить долгосрочный заем. Чтобы обеспечить обслуживание такого долга, в контракте, как правило,

обуславливается уровень, ниже которого не может снижаться величина нераспределенной прибыли, или минимальный процент реинвестированной прибыли. В Украине такой практики нет.

#### *Ограничение в связи с расширением производства*

Много предприятий, особенно на стадии своего становления, сталкиваются с проблемой поиска финансовых источников для целесообразного расширения производственных мощностей. Дополнительные источники финансовых ресурсов нужны как для предприятий, которые наращивают объемы производства высокими темпами, для приобретения дополнительных основных средств, так и для предприятий с относительно невысокими темпами роста – для обновления материально-технической базы. В этих случаях часто применяют практику ограничения дивидендных выплат.

#### *Ограничение в связи с недостаточной ликвидностью*

Дивиденды в денежной форме могут быть выплачены в том случае, если в АО есть деньги на расчетном счете или денежные эквиваленты, конвертируемые в деньги, в объеме, достаточном для выплаты. Теоретически предприятие может взять кредит для выплаты дивидендов, однако это не всегда возможно и, кроме того, связано с дополнительными расходами. Таким образом, АО может быть прибыльным, но не готовым к выплате дивидендов по причине отсутствия реальных денежных средств.

#### *Ограничение в связи с интересами акционеров*

В основе дивидендной политики лежит принцип максимизации совокупного дохода акционеров. Его величина состоит из суммы полученного дивиденда и прироста курсовой стоимости акций. Поэтому, определяя оптимальный размер дивидендов, руководство предприятия и акционеры должны оценить, как величина дивидендов может повлиять на цену предприятия в целом. Последняя выражается в рыночной цене акций, которая зависит от общего финансового состояния компании на рынке товаров и услуг, размера выплачиваемых дивидендов, темпов их роста и т. д. Есть и другие обстоятельства, связывающие размер дивидендов и интересы акционеров. Акционеры могут как ограничить размер дивидендов, так и проголосовать за более высокие дивиденды.

#### *Ограничение рекламно-финансового характера*

В условиях рынка за информацией о дивидендной политике компаний пристально следят аналитики, брокеры, менеджеры и т. д. Довольно часто компании необходимо поддерживать дивидендную политику на достаточно стабильном уровне, несмотря на возможные колебания конъюнктуры. Степень стабильности дивидендной политики для многих акционеров служит своеобразным индикатором успеха деятельности данного предприятия.

Дивиденд является чутким индикатором состояния конъюнктуры, его резкие изменения свидетельствуют о поворотах в тенденциях хозяйственного развития. В связи с формированием в государствах СНГ рынка ценных бумаг дивиденд становится распространенной формой доходов.

Было бы, однако, неверным полагать, что дивидендная политика, т. е. участие персонала в собственности и прибылях, решит социально-экономические проблемы акционерного общества и баланс интересов. Обладание на сегодняшний

день акциями значительной частью персонала, причем прежде всего наиболее квалифицированной и высокооплачиваемой, создает ощутимое несовпадение интересов между работниками-собственниками и рядовыми работниками, не имеющими акций или располагающими лишь единичными их экземплярами.

У владельцев акций и у работников, не имеющих таковых, естественно, весьма различное отношение к распределению доходов акционерной компании. Если последние, что называется, обеими руками голосуют за увеличение расходов на социальные услуги, всякого рода льготы, пособия и т. д., то работники-акционеры проявляют несравненно большую заинтересованность в использовании прибылей для роста экономических показателей компании, стоимости ее акций и особенно – выплат дивидендов по ним. «Нестыковка» интересов – это весьма серьезная проблема, так как рост числа и усиление влияния работников-акционеров могут затруднить дальнейшее развитие сферы социальных услуг внутри акционерной компании и ее участие в поддержке и развитии социальной инфраструктуры муниципалитетов.

Таким образом, в основе указанных противоречий лежат принципиально различные подходы к развитию внутрикорпоративных отношений. В случае с работниками, не имеющими акций, преобладают коллективистские, в известной степени уравнилельные начала данных отношений, напрямую связанные с идущими от советских времен традициями. В случае же с работниками-акционерами мы имеем дело с уже принципиально иным подходом к данным отношениям, основанным не на коллективистских, а на индивидуалистических началах. И тот факт, что эти начала все ощутимее дают о себе знать, не может не отразиться на будущей модели внутрикорпоративных отношений, включающей и дивидендную политику акционерных обществ, особенно в случае, если упомянутые выше меры и шаги в приобщении персонала к собственности и прибылям начнут реализовываться.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> *Перегудов С. П.* Корпорации, общество, государство: Эволюция отношений / С. П. Перегудов. М.: Наука, 2003. 352 с.

## Глава 3.

# БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ КОРПОРАТИВНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В УКРАИНЕ<sup>1</sup>

### 3.1 Формирование информационной базы учета ценных бумаг

#### 3.1.1 Ценные бумаги как объект бухгалтерского учета

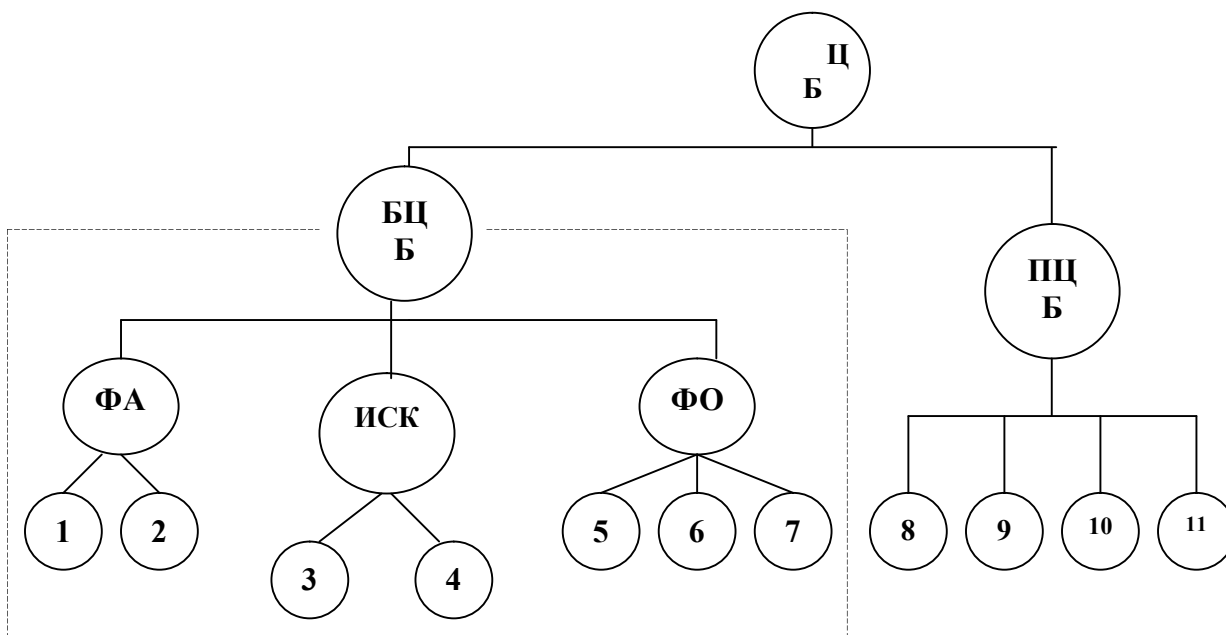
Для определения объектов бухгалтерского учета в рамках фундаментальной учетной модели ( $A = C + K$ ), необходимо руководствоваться целью ведения бухгалтерского учета. Этой целью является предоставление компанией пользователям информации: а) о финансовом состоянии; б) о результатах деятельности; в) о движении денежных средств. Соответственно, объектами бухгалтерского учета являются: активы, обязательства, собственный капитал, доходы, расходы и финансовый результат.

Ценные бумаги – особая форма существования собственного и заемного капитала компаний. Суть их заключается в том, что у владельца капитала сам капитал отсутствует, но есть все права на него, зафиксированные в форме ценных бумаг, с помощью которых различают право собственности на капитал, сам капитал, а включают его в рыночный процесс в таких формах, в каких это необходимо для компании и экономики в целом.

Определение ценных бумаг как объектов учета тесно связано с тем, кто является их владельцем: эмитент или инвестор. Если для первого ценные бумаги могут быть одним из видов капитала (собственным или привлеченным), то для второго – активами. Кроме того, компания может быть и производными финансовыми инструментами. В результате операций с этими инструментами в учете возникают непризнанные активы, обязательства или собственный капитал, отражающиеся на внебалансовых счетах с момента возникновения прав требования или обязательства (на дату заключения соглашения) к дате выполнения контракта или его продажи. Для уяснения сути ценных бумаг как объекта учета построим схему (Рис.3.1).

---

<sup>1</sup> Подробнее см. Войнаренко М. П. Мошеньский С. З., Пономарьова Н. А. Корпоративні ціни папери: обліково-фінансовий аспект. Монографія. – Житомир: ЖДГУ, 2006. – 206 с.



**Рис.3.1.** Учетный подход к определению понятия ценных бумаг

где **ЦБ** - ценные бумаги, **БЦБ** – балансовые ценные бумаги, **ФА** – финансовые активы, **ИСК** – инструменты собственного капитала, **ФО** – финансовые обязательства, **ПЦБ** – производные ценные бумаги; **1** – финансовые инвестиции, **2** – дебиторская задолженность в виде векселей полученных, **3** - акции собственной эмиссии; **4** - паи; **5** - облигации собственной эмиссии; **6** - векселя выданные; **7** – залоговые; **8** – форвардные контракты; **9** – фьючерсные контракты; **10** – свопы; **11** – опционы.

Итак, ценные бумаги – это объект учета, который содержится компанией с целью получения дохода в виде процентов и дивидендов, формирования собственного и привлечения ссудного капитала или обретения определенных прав требования или обязательства.

Планом счетов бухгалтерского учета активов, капитала, обязательств и хозяйственных операций<sup>1</sup> по внебалансовым счетам не предусмотрена система двойной записи, и поэтому все производные инструменты должны учитываться на одном счете независимо от того, являются ли они непризнанным финансовым активом, обязательством или инструментом собственного капитала. Это в определенной степени усложняет процесс учета производных финансовых инструментов и нуждается в формировании совершенной системы аналитического учета.

### 3.1.2. Учетная классификация финансовых инвестиций

Инвестиция – это актив, удерживаемый компанией для прироста капитала через распределение дохода (например, процентов, роялти, дивидендов и ренты), для увеличения стоимости капитала или других выгод для предприятия-инвестора, например, полученных благодаря торговым отношениям»<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Приказ Министерства финансов Украины от 30.11.99 г. № 291.

<sup>2</sup> МСФО 25 «Учет инвестиций»



Под финансовой инвестицией следует понимать «хозяйственную операцию по приобретению корпоративных прав, ценных бумаг, деривативов и других финансовых инструментов»<sup>1</sup>. С целью налогообложения финансовые инвестиции делятся на прямые и портфельные. Прямые финансовые инвестиции предусматривают внесение средств или имущества в уставный фонд юридического лица в обмен на корпоративные права, эмитированные таким юридическим лицом, а портфельные – приобретение ценных бумаг, деривативов и других финансовых активов за денежные средства на фондовом рынке (за исключением операций приобретения акций как непосредственно налогоплательщиком, так и связанными с ним лицами, в объемах, превышающих 50 % общей суммы акций, эмитированных другим юридическим лицом, которые принадлежат к прямым инвестициям).

В Российской Федерации к финансовым инвестициям относят инвестиции в государственные ценные бумаги, акции, облигации и другие ценные бумаги других организаций, уставные капиталы других организаций, а также предоставленные другим организациям займы.<sup>2</sup>

В Польше финансовыми инвестициями являются: акции и паи, ценные бумаги, предоставленные займы, инвестиции в связанных предприятиях и т. п.<sup>3</sup>

В отличие от национальных стандартов бухгалтерского учета, в международных стандартах обусловлено, что запасы, определенные в МСФО 2 «Запасы», и основные средства, определенные в МСФО 16 «Основные средства» (иные, чем инвестиционная собственность), не являются инвестициями. То есть в международных стандартах финансовой отчетности существуют некоторые ограничения по поводу определения активов, вложения в которые могут выступать как финансовые инвестиции.

*Итак, финансовые инвестиции – это вложения в ценные бумаги и уставные капиталы других компаний с целью получения прибыли в виде процентов или дивидендов, роста стоимости капитала и обретения финансовых прав.*

С целью предупреждения ошибок при отнесении активов к финансовым инвестициям процедуру признания финансовых инвестиций необходимо осуществлять в разрезе:

- активов вообще;
- финансовых инвестиций в частности.

Финансовые инвестиции, признаются активами, если: 1) существует вероятность того, что компания получит в будущем экономические выгоды, связанные с использованием этого объекта, и 2) его стоимость может быть достоверно определена.

---

<sup>1</sup> Закон Украины “О внесении изменений в Закон Украины “О налогообложении прибыли предприятий” от 24.12.02 г. № 349 – IV.

<sup>2</sup> Инструкция по применению Плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций, утвержденная приказом Министерства финансов Российской Федерации от 31.10.00 г. № 94н // Международный бухгалтерский учет. – 2001. - № 2. – С. 46-75.

<sup>3</sup> Соколов Я.В., Бычкова С.М., Бабяк Е.Д. Бухгалтерский учет в Польше // Бухгалтерский учет. – 2000. - № 16. – С. 55-66.

Дополнительными критериями признания финансовых инвестиций как активов, с целью обеспечения полноты и достоверности учета и отчетности, предлагается считать:

наличие правильно оформленных документов на право компании владеть финансовыми активами и получать денежные средства;

перенесение на компанию финансовых рисков в связи с финансовыми вложениями (например, риск ликвидности, риск неплатежеспособности должника, риск изменения цены и т. п.);

способность приносить компании доход в будущем в виде процентов, дивидендов, рост стоимости капитала за счет разницы между стоимостью продажи и приобретения и т. п.

Разнообразие финансовых инструментов связано с их местом и ролью в системе воспроизводства, со степенью общественного разделения труда, с общим уровнем развития экономики и фондового рынка, в частности, со степенью участия государства в эмитировании ценных бумаг и т. п. как было отмечено в главе 1. Любая классификация довольно условная, и все зависит от того, какому признаку отдается предпочтение и с точки зрения какого субъекта рынка рассматривают те или иные ценные бумаги. Проблема разработки наиболее полной научной классификации ценных бумаг всегда стоит «на повестке дня».

Для надлежащей организации и учета ценных бумаг, классификацию необходимо строить по признакам, определяющим особенности отражения указанных объектов на бухгалтерских счетах.

Наиболее широкое распространение получило деление финансовых инвестиций на *долгосрочные и текущие*. В основу признания финансовых инвестиций долгосрочными или текущими положено два критерия:

продолжительность использования (12 месяцев с даты баланса или операционный цикл);

ликвидность.

В экономической литературе рассматриваются и другие подходы к выбору критерия разделения финансовых инвестиций на долгосрочные и текущие. Например, в качестве основного признака классификации финансовых инвестиций компаний в паевые ценные бумаги Шнейдман Л.З. называет, прежде всего, их ликвидность, а потом уже срок, на протяжении которого данные ценные бумаги предполагается сохранять в портфеле финансовых инвестиций данной компании. По поводу классификации долговых ценных бумаг, для краткосрочных финансовых инвестиций особенно важно наличие фактора ликвидности и цели приобретения данного пакета долговых ценных бумаг<sup>1</sup>.

Палий В.Ф. в качестве основных критериев разделения финансовых инвестиций на долгосрочные и текущие выделяет ликвидность приобретенных ценных бумаг, цели приобретения и продолжительность отвлечения средств из оборота,

---

<sup>1</sup> Шнейдман Л.З. Бухгалтерский учет инвестиций в акции // Бухгалтерский учет. – 1993. - № 7. – С. 3 - 7; Шнейдман Л.З. Учет долговых ценных бумаг // Бухгалтерский учет. – 1993. - № 8. – С. 3-6.

хотя наличие одновременно двух последних факторов считает необязательным<sup>1</sup>; Козлова Э.П., Парашютин М.В., Бабченко Т.Н. – срок обращения ценных бумаг и цели их приобретения; Энтони Р. и Рис Дж. – цели приобретения и качественные характеристики ценных бумаг (ликвидность, срок обращения); Кутер М.И. – цели приобретения финансовых инвестиций. Сопко В.В., Бутынец Ф.Ф., Сук Л.К. в качестве критерия разделения выделяют срок, на протяжении которого руководство планирует содержать финансовые инвестиции: на срок более или менее 1 года.

Э. Джонс предлагает собственную терминологию определения такого объекта бухгалтерского учета, как финансовые инвестиции. В частности, все финансовые инвестиции он называет внешними, а текущие – временными.<sup>2</sup> Основными критериями разделения финансовых инвестиций, по Э. Джонсу, являются намерения предприятия относительно финансовых инвестиций и срок их хранения.

По мнению авторского коллектива настоящей книги, наиболее полным и точным является определение, предложенное Нидлзом Б., Андерсоном Х., Колдуэллом Д.: «Намерения руководства по поводу того, как долго будут сохраняться приобретенные ценные бумаги, с одной стороны, обуславливаются качественными характеристиками этих ценных бумаг (их ликвидностью, сроком обращения) и целями их приобретения, а с другой стороны, определяют, насколько долго средства, израсходованные на осуществление данного финансового вложения, будут изъяты из оборота, то есть являются ли данные финансовые инвестиции краткосрочными или долгосрочными».<sup>3</sup>

Критериями разделения финансовых инвестиций на долгосрочные и текущие можно определить:

- ликвидность ценных бумаг;
- срок использования финансовых инвестиций;
- цели приобретения;
- намерения руководства в отношении финансовых инвестиций.

Согласно требованиям национальных стандартов и Плана счетов, в основу классификации долгосрочных финансовых инвестиций положены такие критерии: использование метода участия в капитале; форма вложения средств; связанность сторон (План счетов).

По методу участия в капитале отражаются финансовые инвестиции в ассоциированные, дочерние предприятия, а также в совместные предприятия с созда-

---

<sup>1</sup> Палий В.Ф., Соколов Я.В. Теория бухгалтерского учета: Учебное пособие. – М.: Финансы и статистика, 1984. – 279 с.; Козлова Э.П., Парашютин М.В., Бабченко Т.Н. Бухгалтерский учет в промышленности. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 435 с.; Энтони Р., Рис Дж. Учет: ситуации и примеры: Пер. с англ./ Под ред. и с предисл. А.М. Петрачкова. – 2-е изд. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 560 с.; Кутер М.И. Бухгалтерский учет: основы теории. Учебное пособие. – М.: “Экспериментальное бюро – М”, 1997. – 496 с.; Бухгалтерський фінансовий облік. Підручник / За ред. проф. Ф.Ф. Бутиця. – Житомир: ЖІТІ, 2000. – 608 с.; Сопко В.В. Бухгалтерський облік: Навчальний посібник. – 3-є вид., перероб. і доп. – К.: КНЕУ, 2000. – 578 с.; Сук Л.К. Оцінка та облік фінансових інвестицій // Бухгалтерія, - 2001. - № 4. – С.2-7.

<sup>2</sup> Джонс Э. Деловые финансы. / Пер. с англ. – М.: Олимп-бизнес, 1998. – 416 с.

<sup>3</sup> Б. Нидлз, Х. Андерсон, Д. Колдуэлл Принципы бухгалтерского учета.: Пер. с англ. / Под ред. Я.В. Соколова. – 2-е изд. – М.: Финансы и статистика, 1994. – 395 с.

нием юридического лица. По форме вложения средств финансовые инвестиции разделяются на долевые (учитываются по методу участия в капитале), долговые (содержатся до их погашения).

Связанными сторонами считаются:

предприятия, которые находятся под контролем или существенным влиянием других лиц;

организации или физические лица, которые прямо или опосредованно осуществляют контроль над предприятием или существенно влияют на его деятельность, а также близкие члены семьи такого физического лица.

Существенное влияние – это полномочия принимать участие в принятии решений в области финансовой, хозяйственной и коммерческой политики объекта инвестирования без осуществления контроля этой политики. Свидетельством существенного влияния, в частности, могут быть:

владение 20 или больше процентами акций (уставного капитала) компании;

представительство в совете директоров или аналогичном руководящем органе компании;

участие в принятии решений;

взаимообмен управленческим персоналом;

обеспечение компании необходимой технико-экономической информацией.

В то же время, если инвестор владеет незначительной долей акций объекта инвестирования, но при этом является поставщиком-монополистом продукции, то данный инвестор будет осуществлять существенное влияние на акционерное общество – объект инвестирования, несмотря на отсутствие признаков существенного влияния. В данном случае действует один из ключевых принципов бухгалтерского учета – превалирование сущности над формой, исходя из которого именно содержание отношений между компаниями, а не только юридическая форма (выраженная, например, в доле приобретенных акций), должно быть положено в основу для определения степени связанности сторон.

Согласно критерию связанности сторон, долгосрочные финансовые инвестиции делятся на инвестиции связанным сторонам и инвестиции несвязанным сторонам.

На Рис.3.2 представлена учетная классификация финансовых инвестиций.

Основными критериями разделения краткосрочных финансовых инвестиций на эквиваленты денежных средств и прочие текущие финансовые инвестиции выступают ликвидность и риск изменения стоимости финансовых инвестиций.

«Эквиваленты денежных средств – это краткосрочные высоколиквидные финансовые инвестиции, свободно конвертируемые в определенные суммы денежных средств и характеризующиеся незначительным риском изменения стоимости».<sup>1</sup> Аналогичное определение эквивалентов денежных средств в МСФО 7 «Отчет о движении денежных средств». В США Общепринятыми принципами бухгалтерского учета (GAAP) эквивалентами денежных средств признаются краткосрочные высоколиквидные инвестиции со сроком погашения не более трех ме-

---

<sup>1</sup> Положення (стандарти) бухгалтерського обліку // Все про бухгалтерський облік. – 2002. – № 11. – С. 65-132.

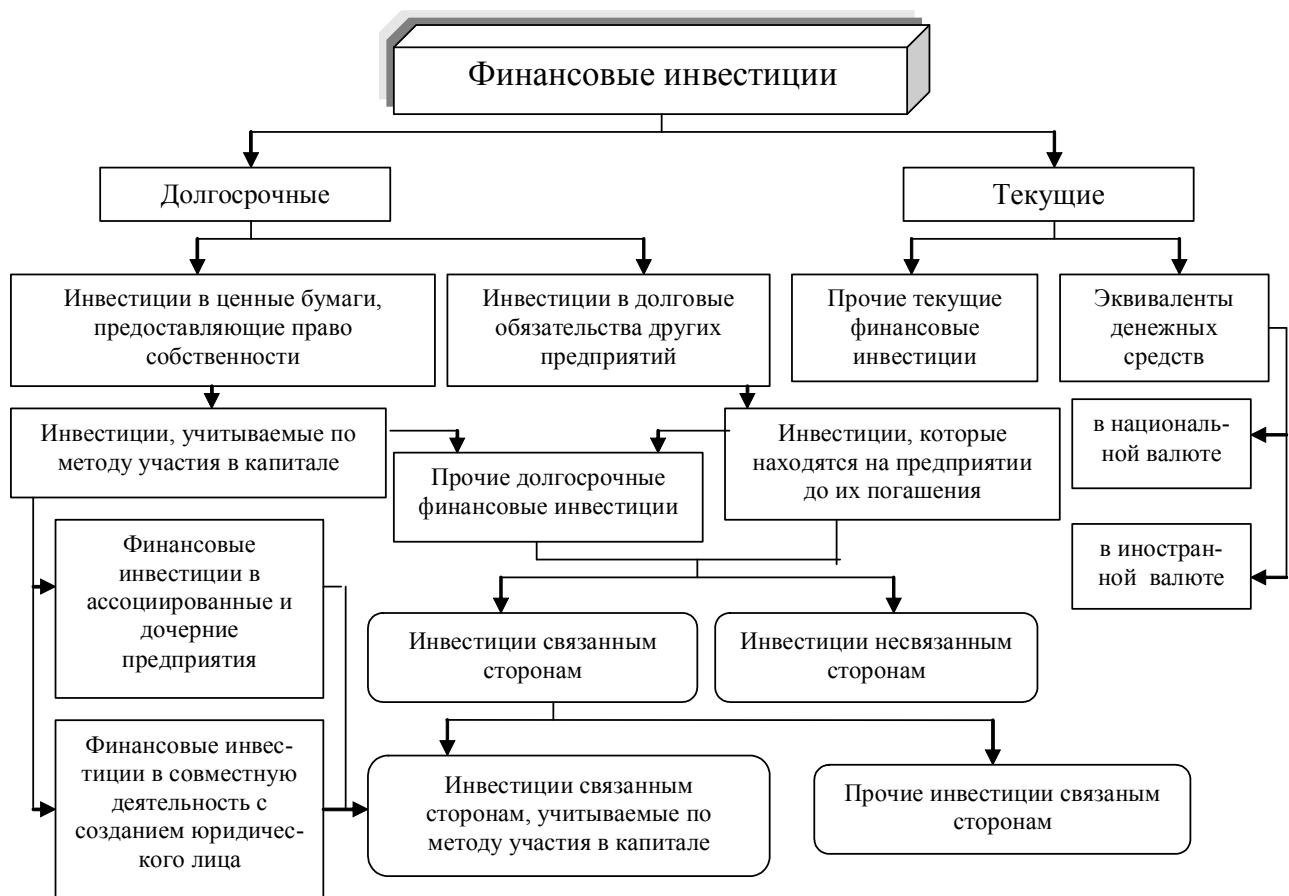


Рис. 3.2. Учетная классификация финансовых инвестиций

К особенностям относятся: эквивалент денежных средств; высоколиквидные ценные бумаги, характеризующиеся низкой доходностью и высокой надежностью; свободно реализуются в любой момент с минимальной (или без нее) потерей стоимости; имеют постоянную рыночную стоимость; в основном приобретаются (размещаются) как страховой резерв денежной наличности.<sup>2</sup>

Как правило, к эквивалентам денежных средств относят инвестиции со сроком погашения не более 3-х месяцев с даты приобретения.

*Оценка ценных бумаг* – как способ денежного выражения объектов бухгалтерского учета – обеспечивает реальность и сопоставимость показателей хозяйственной деятельности компаний. Финансовые инвестиции при приобретении в бухгалтерском учете, оцениваются по себестоимости. Себестоимость финансовых инвестиций состоит из: цены их приобретения, комиссионных вознагражде-

<sup>1</sup> Хендриксен Э.С., Ван Бреда М.Ф. Теория бухгалтерского учета: Пер. с англ. Под ред. проф. Я.В. Соколова. – М., 1997. – 850 с.

<sup>2</sup> Організація бухгалтерського обліку. Навчальний посібник. / Ф.Ф. Бутинець, О.В. Олійник, М.М. Шмигун, С.М. Шулєпова. 2-ге вид., доп. І перероб. – Житомир: ЖІТІ, 2001. – 576 с.



ний, таможенной пошлины, налогов, сборов, обязательных платежей и прочих расходов, непосредственно связанных с приобретением финансовых инвестиций.

Если финансовые инвестиции приобретаются путем обмена на ценные бумаги собственной эмиссии, то их оценка осуществляется по справедливой стоимости переданных ценных бумаг. Справедливой стоимостью ценных бумаг является их текущая рыночная стоимость на фондовом рынке, а при ее отсутствии – экспертная оценка. Подтверждением справедливой стоимости собственных ценных бумаг может быть выписка с отчета биржи о цене таких ценных бумаг.

Итак, стоимость финансовых инвестиций, полученных в обмен на собственные бумаги, не соответствует номинальной стоимости переданных ценных бумаг. В случае приобретения финансовых инвестиций в обмен на другие активы первоначальной стоимостью финансовых инвестиций является справедливая стоимость переданных активов.

*Особый порядок оценки финансовых инвестиций на дату баланса.* Финансовые инвестиции (кроме инвестиций, содержащихся компанией до их погашения или учитывающихся по методу участия в капитале) на дату составления баланса отражаются по справедливой стоимости. Использование данного метода является революционным, поскольку в данном случае в отношении финансовых инвестиций не используется консервативный подход. Например, запасы должны учитываться по правилу наименьшей стоимости. Ввиду такого консерватизма мировые стандарты реализуют основной догмат – принцип осмотрительности, согласно которому бухгалтерский учет должен предупреждать завышение оценки активов. В случае, если справедливую стоимость финансовых инвестиций достоверно определить невозможно, такие инвестиции отражаются на дату баланса по их себестоимости с учетом уменьшения полезности инвестиций. В условиях, сложившихся на фондовом рынке, уменьшение полезности инвестиций достоверно оценить невозможно. В связи с неопределенностью понятия “уменьшение полезности” финансовых инвестиций, они будут оцениваться по себестоимости или по справедливой стоимости (уменьшение полезности к расчету братья не будет).

Согласно международным стандартам финансовой отчетности такие финансовые инвестиции на дату баланса отражаются по низшей из двух оценок - себестоимости или рыночной стоимости.<sup>1</sup> В Российской Федерации для отражения финансовых инвестиций на дату баланса также предусмотрены текущая рыночная стоимость и первоначальная стоимость. При этом для инвестиций, которые на дату баланса оцениваются по первоначальной стоимости, в случае их выбытия предусмотрена оценка одним из следующих способов:

по первоначальной стоимости каждой единицы учета финансовых инвестиций;

по средней первоначальной стоимости выбываемых финансовых инвестиций;

---

<sup>1</sup> Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку 2000 / Пер. з англ. за ред. С.Ф. Голова. - К.:Федерація професійних бухгалтерів і аудиторів України, 2000. – 1272 с.

по первоначальной стоимости первых по времени поступления финансовых инвестиций (метод ФИФО).<sup>1</sup>

В Украине финансовые инвестиции, содержащиеся предприятием до их погашения, отражаются на дату баланса по амортизированной себестоимости финансовых инвестиций. Для определения амортизированной себестоимости инвестиций используется метод эффективной ставки процента.

Финансовые инвестиции в ассоциированные и дочерние предприятия и в совместную деятельность с созданием юридического лица на дату баланса отражаются по стоимости, определенной по методу участия в капитале, то есть с учетом изменения общей величины собственного капитала объекта инвестирования, кроме тех, которые являются результатом операций между инвестором и объектом инвестирования. Если финансовые инвестиции в ассоциированное, дочернее или совместное предприятие приобретены и содержатся исключительно для продажи на протяжении 12 месяцев с даты приобретения, или такое предприятие ведет деятельность в условиях, ограничивающих его способность передавать средства инвестору на протяжении периода, превышающего 12 месяцев, то финансовые инвестиции оцениваются на дату баланса по справедливой стоимости или по себестоимости с учетом уменьшения полезности инвестиций.<sup>2</sup>

### ***3.1.3. Учетная политика компаний в отношении ценных бумаг.***

С целью соблюдения основных принципов бухгалтерского учета предприятия обязаны формировать учетную политику. В международных стандартах учетная политика определена как конкретные принципы, основы, условия, правила и практика, принятые предприятием для подготовки и предоставления финансовой отчетности.<sup>3</sup> Согласно Закону Украины “О бухгалтерском учете и финансовой отчетности в Украине” учетная политика – это совокупность принципов, методов и процедур, используемых предприятием для составления и предоставления финансовой отчетности.<sup>4</sup>

Среди инструментов учетной политики компаний в отношении ценных бумаг можно выделить следующие:

- определение критериев разграничения долгосрочных и краткосрочных финансовых инвестиций (срок вложения, ликвидность и т. п.);
- порядок определения первоначальной стоимости финансовых инвестиций;
- выбор метода оценки финансовых инвестиций на дату баланса (по справедливой стоимости, по методу участия в капитале, по себестоимости с учетом уменьшения полезности, по амортизированной себестоимости);

---

<sup>1</sup> Терехова В.А. Учет финансовых вложений. // Международный бухгалтерский учет. – 2003. - № 4. – С. 2-6.

<sup>2</sup> Положення (стандарти) бухгалтерського обліку // Все про бухгалтерський облік. – 2002. – № 11. – С. 65-132.

<sup>3</sup> Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку 2000 / Пер. з англ. за ред. С.Ф. Голова. - К.: Федерація професійних бухгалтерів і аудиторів України, 2000. – 1272 с.

<sup>4</sup> Закон України “Про бухгалтерський облік і фінансову звітність в Україні” від 16.07.99 р. № 996-XIV // Бухгалтерський облік і аудит. – 1999. – № 7. – С. 3-9.

определение критериев признания векселей финансовыми инвестициями (например, векселя признаются финансовыми инвестициями, если они приобретаются у торговцев ценными бумагами по договору купли-продажи; финансовые результаты от операций с векселями расшифровываются в Приложениях к финансовой отчетности);

выбор источника финансирования финансовых инвестиций (прибыль, дополнительно вложенный капитал, долгосрочные обязательства и т. п.);

порядок определения доходов от финансовых инвестиций; прибыли (убытков) от продажи; дохода от изменения стоимости данных объектов;

выбор метода дивидендной политики (метод постоянного размера дивидендов, метод стойкого прироста дивидендов, метод постоянного коэффициента выплат, метод постоянной и сменной части дивиденда, остаточный метод по отношению к формированию массы дивиденда, остаточный метод по отношению к формированию фондов акционерного общества);

выбор источника начисления дивидендов (чистая прибыль отчетного года, резервный фонд предприятия, нераспределенная прибыль прошлых лет);

выбор метода амортизации премии или дисконта по облигациям (прямолинейный, эффективной ставки процента);

порядок списания организационных расходов компании, связанных с выпуском ценных бумаг (например, за счет дополнительно вложенного капитала, а если его недостаточно, – за счет нераспределенной прибыли (непокрытых убытков));

порядок изменения уставного капитала компании (выплата дивидендов акциями, выкуп акций собственной эмиссии, дополнительный выпуск акций, реинвестиция прибыли, обмен облигаций на акции, изменение номинальной стоимости акций).

Поскольку целью бухгалтерского учета и составления финансовой отчетности является предоставление пользователям информации о финансовом состоянии, результатах деятельности и движении денежных средств компании с целью принятия управленческих решений, то учет ценных бумаг, как объекта деятельности компании (операционной, инвестиционной и финансовой), должен проводиться в разрезе учета доходов, расходов, финансовых результатов и движения денежных средств. *Ценные бумаги являются объектом операционной деятельности лишь для организаций – торговцев ценными бумагами, т.е. для профессиональных участников рынка ценных бумаг* (кроме уплаты процентов по долговым ценным бумагам). Для всех других компаний операции с ценными бумагами являются инвестиционной или финансовой деятельностью, которая соответствующим образом отражается в финансовой отчетности.

Все операции с ценными бумагами, являющиеся активами компании, кроме эквивалентов денежных средств, относятся к инвестиционной деятельности, а являющиеся обязательствами компании или авансированным капиталом, – к финансовой деятельности.

Анализируя национальные стандарты Украины, можно отметить определенное несоответствие между объектами инвестиционной и финансовой деятельности в разных видах финансовой отчетности, в частности, в отчете о финансовых

результатах и отчете о движении денежных средств. Например, в отчете о финансовых результатах объектами финансовой деятельности признаются:

финансовые доходы в виде дивидендов, процентов и других доходов, полученных от финансовых инвестиций (кроме доходов, учитываемых по методу участия в капитале);

финансовые расходы в виде расходов на проценты и других расходов, связанных с привлечением заемного капитала;

финансовые результаты от осуществления финансовой деятельности.

При этом в отчете о движении денежных средств дивиденды и проценты, полученные от финансовых инвестиций, являются исключительно объектами инвестиционной деятельности, а расходы по уплате процентов по долговым ценным бумагам – операционной деятельностью. С целью согласования показателей финансовой отчетности целесообразно вышеупомянутые объекты показывать как объекты финансовой деятельности. Кроме того, в отчете о финансовых результатах целесообразно выделить инвестиционную деятельность, в частности, в статьях «Другие доходы» и «Другие расходы» выделить отдельными строками «Другие инвестиционные доходы» и «Другие инвестиционные расходы», а финансовые результаты от обычной деятельности до налогообложения как «Финансовые результаты от финансовой деятельности», «Финансовые результаты от инвестиционной деятельности» и «Финансовые результаты от прочей обычной деятельности до налогообложения»

Кроме объектов хозяйственной деятельности, ценные бумаги могут быть активами компании, ее обязательствами и капиталом, о чем формируется соответствующая информация в балансе и приложениях к финансовой отчетности, или производными финансовыми инструментами, которые учитываются вне баланса. Исследованием (на основе анализа П(С)БУ 12 «Финансовые инвестиции»), На основе обобщения информации учета и отчетности по ценным бумагам и адаптации фундаментальной учетной модели, на (рис. 3.3) представлен комплексный подход к формированию информационной базы учета ценных бумаг в разрезе объектов учета, видов деятельности, регистров учета и форм финансовой и статистической отчетности.

Зарубежные стандарты предъявляют разные требования к объему и содержанию информации, отражаемой в финансовой отчетности. В частности, GAAP регламентируют более подробное представление в балансе компании долгосрочных инвестиций и собственного капитала<sup>1</sup>, а Директивы ЕС – раскрытие дебиторской задолженности (в том числе сумм объявленного, но не уплаченного подписанного капитала), краткосрочных инвестиций, резервов, вместе с тем они не требуют детальной информации о собственном капитале.<sup>2</sup> Международные стандарты объединяют преимущества этих двух видов стандартов в части отражения акционерного капитала, дебиторской задолженности.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Diamond Michael A. Financial accounting. – Cincinnati, Ohio: South-Western Publishing Co., 1993. – 834 p.

<sup>2</sup> Ковалев В.В., Патров В.В. Как читать баланс, - М., 1998. – 252 с.

<sup>3</sup> Международные стандарты учета и аудита: Сборники с комментариями, № 1-4. – К.: Украинско-финский институт менеджмента и бизнеса, 1993. – 365 с.





## 3.2. Бухгалтерский учет финансовых инвестиций

Действовавшая до недавнего времени система бухгалтерского учета была разработана и введена еще во времена бывшего СССР и полностью отвечала требованиям планово-административной системы хозяйствования, а поэтому не была способна удовлетворить потребности нового времени. В таких условиях отражение новых объектов учета, в частности, ценных бумаг осуществлялось неадекватно их финансово-экономическому содержанию и условиям уже действующей рыночной экономики. В условиях трансформации национальной системы бухгалтерского учета к требованиям международных стандартов финансовой отчетности возникла необходимость переосмысления многих объектов бухгалтерского учета, в том числе и ценных бумаг; уяснения содержания ценных бумаг, их природы с точки зрения бухгалтерского учета.

### 3.2.1. Теоретические основы учета ценных бумаг.

В бухгалтерском учете ценные бумаги рассматриваются как финансовые инструменты, использование которых в процессе перераспределения финансовых ресурсов между участниками рынка приводит к одновременному возникновению (увеличению) финансовых активов у одной компании и финансовых обязательств или инструментов собственного капитала – у другой.<sup>1</sup> Например, компания-эмитент, выпуская и размещая акции среди инвесторов, увеличивает тем самым собственный капитал. То есть для компании-эмитента ценные бумаги являются инструментом собственного капитала. Для инвесторов приобретенные акции являются финансовыми инвестициями, то есть активами. Поскольку их использование, как ожидается, приведет к поступлению экономических выгод в будущем, а именно: увеличению прибыли, увеличению стоимости капитала.<sup>2</sup> Ценные бумаги – это высоколиквидные активы, способные быстро обмениваться на денежные средства. Необходимо подчеркнуть, что ликвидными ценные бумаги становятся в условиях эффективно работающей рыночной экономики.

Если компания-эмитент выпускает долговые ценные бумаги (облигации, векселя), то у него возникают финансовые обязательства, поскольку погашение таких ценных бумаг, как ожидается, приведет к уменьшению ресурсов предприятия, воплощающих в себе экономические выгоды. Для инвесторов эти ценные бумаги будут активами (финансовыми инвестициями, дебиторской задолженностью).

Ценные бумаги как финансовые инструменты в зависимости от предмета соглашения бывают первичные и производные. Первичные – это акции, облигации, векселя, эквиваленты денежных средств и т. п. Производные – это контракты, заключающиеся с целью перераспределения финансовых рисков и предусмат-

---

<sup>1</sup> Положення (стандарти) бухгалтерського обліку // Все про бухгалтерський облік. – 2002. – № 11. – С. 65-132.

<sup>2</sup> Положення (стандарти) бухгалтерського обліку // Все про бухгалтерський облік. – 2002. – № 11. – С. 65-132.

ривающие предварительную фиксацию всех условий проведения в будущем определенной операции с инструментом, являющимся предметом соглашения (форвардные контракты, фьючерсные контракты, опционы, своп-контракты). Производные финансовые инструменты учитываются вне баланса как непризнанные финансовые активы, финансовые обязательства или инструменты собственного капитала.

Теория учета, как наука, которая базируется на экономической теории, рассматривает объекты, прежде всего, через призму экономико-правовых отношений, которые должны найти отражение в системе бухгалтерского учета. Бухгалтерский учет – лишь зеркало, отражающее экономические реалии: “бухгалтерский учет как самоцель – это напрасное дело... мы каждый раз при рассмотрении какой-нибудь техники бухгалтерского учета определяем сначала ее экономическое содержание и только потом якобы “перекладываем” его языком бухгалтерского учета”.<sup>1</sup>

В отечественной теории учета под теоретическими основами бухгалтерского учета понимают систему знаний, на основе теории двойственности исследующую в количественном и стоимостном выражении общественные экономико-правовые отношения между субъектами хозяйствования в процессе материального производства, обмена и распределения материальных благ. Теоретические основы можно считать закономерностями функционирования систем учета.

Теорию бухгалтерского учета представители американской школы трактуют как методологический анализ процедур по вычислению финансовых результатов. Поэтому каждый объект бухгалтерского учета оценивается с точки зрения его влияния на прибыль. В сущности, вся американская теория бухгалтерского учета – это глубокий анализ разных методов вычисления прибыли компании, составление отчетности о ее движении.<sup>2</sup>

Но теория учета рассматривается не только с позиций анализа учетной методологии, это не является ее конечной целью. На выходе она должна обеспечить пользователей релевантной информацией, способной влиять на их управленческие и инвестиционные решения. Отсюда становится понятным, почему изучая вопрос теоретических основ учета ценных бумаг, западные экономисты не проводят исследования совокупности финансово-экономических отношений, которые должны найти отражение в системе бухгалтерского учета. Вместе с тем, теоретические основы учета ценных бумаг они рассматривают в неразрывной связи с отчетностью, которая в отечественной бухгалтерского учета является одним из его элементов. Как результат, ими была выдвинута гипотеза эффективного рынка (Efficient-Market Hypothesis – ЕМН), которая требовала подтвердить мысль о том, что рынок является эффективным, а учет – таким, который выполнил свою информационную функцию лишь при условии, что вся имеющаяся и общедоступная на данный момент информация отражена в курсе ценных бумаг.<sup>3</sup> Это, в свою оче-

<sup>1</sup> Мус Г., Ханшманн Р. Бухгалтерский учет. – К.: КНЭУ, 2000. – 284 с.

<sup>2</sup> Мэтьюс М.Р., Перера М.Х.Б. Теория бухгалтерского учета: Учебник. Пер. с англ./ Под ред. Я.В. Соколова, И.А. Смирновой. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1999. – 663 с.

<sup>3</sup> Хендриксен Э.С., Ван Бреда М.Ф. Теория бухгалтерского учета: Пер. с англ. Под ред. проф. Я.В. Соколова. – М., 1997. – 850 с.

редь, привело к оптимальному перераспределению ресурсов в пределах рынка, а частные инвесторы получили возможность сформировать оптимальные по структуре портфели ценных бумаг.

Вместе с тем, с дальнейшим развитием рыночных отношений в стране и становлением отечественного фондового рынка, общим направлением развития теории учета ценных бумаг будут исследования, направленные на выявление наиболее оптимальных форм представления учетной информации в процессе изучения ее влияния на курсы ценных бумаг.

Разные теоретические школы по-разному оценивали роль и значение финансовых инвестиций. Выделяя промышленный и финансовый капитал (промышленный капитал функционирует в производстве, финансовый – является, в сущности, фиктивным), основатель современного институционализма О.Веблен отмечает, что обе формы нарушают баланс капиталов, их рациональное перераспределение между сферами общественного производства и потребления, поскольку инвестирование подлжит субъективным желанием представителей бизнес-класса.

Современное состояние теорий международного движения инвестиций определяется неоклассическими по своей сути теориями, обоснованными неокейнсианцами, в частности Р. Харродом и О. Домаром. Они исходили из того, что инвестиционная позиция страны определяется соотношением активов (ценные бумаги и прямые инвестиции), которыми страна владеет за границей, и активов, которыми владеют иностранцы в стране.<sup>1</sup>

Поэтому, переход на национальные стандарты, определение основных методов оценки финансовых инвестиций, довольно прозрачный учет – все это должно упростить налаживание контактов с иностранными партнерами и содействовать привлечению иностранных инвестиций, как в Россию, так и в Украину.

Большинство компаний имеет в своем распоряжении временно свободные денежные средства, кроме тех минимальных средств, которые необходимы для осуществления ежедневных операций. Эти временно свободные средства могут удерживаться как резерв для непредвиденных расходов или могут быть результатом сезонных колебаний цены в этой области. В то же время компания может вложить эти временно свободные средства в ценные бумаги и со временем получить доход, а также влиять на решение другой компании или контролировать ее, поддерживать и расширять ее деятельность.

### ***3.2.2. Отражение финансовых инвестиций на счетах бухгалтерского учета.***

Среди объектов бухгалтерского учета финансовые инвестиции занимают особое место. В зависимости от статуса инвестора на рынке ценных бумаг изменяются и цели приобретения ценных бумаг. Этот факт особенно важен для бухгалтерского учета, поскольку определяет порядок оприходования ценных бумаг. То есть ценные бумаги могут быть оприходованы институциональными инвесторами как финансовые инвестиции, профессиональными инвесторами – как товар

---

<sup>1</sup> Татаренко Н.О., Поручник А.М. Теорії інвестицій. – К.: КНЕУ, 2000. – 160 с.

или денежные документы, депозитарием – как имущество, взятое на хранение, доверительными обществами – имущество, взятое в доверительное управление. В двух последних случаях ценные бумаги не являются собственностью таких инвесторов и поэтому могут рассматриваться лишь как внебалансовые активы. В других случаях ценные бумаги должны быть оприходованы на счетах имущества компании.

Указанный факт является основополагающим положением при формировании методики бухгалтерского учета финансовых инвестиций в ценные бумаги и составления отчетности в зависимости от субъекта, осуществляющего инвестирование. В дальнейшем мы будем рассматривать учет финансовых инвестиций в разрезе институциональных инвесторов (компаний).

Переход права собственности на ценные бумаги, являющиеся объектом финансовых инвестиций, происходит в момент отражения операции купли-продажи в реестре владельцев именных ценных бумаг. Именные ценные бумаги передаются в порядке, предусмотренном отечественным законодательством. Права собственности, удостоверяемые ордерными ценными бумагами, передаются путем полного индоссамента и осуществляется через заполнение передающего распоряжения, которое вместе с сертификатами ценных бумаг продавца и договором купли-продажи подается регистратору для внесения изменений в реестр. Индоссамент может быть бланковым (без указания лица, в отношении которого будет выполнено обязательство) либо ордерным (с указанием такого лица).

Операции по купле-продаже ценных бумаг несобственной эмиссии попадают под определение профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и могут осуществляться только при наличии лицензии. Соответственно, инвестор, не имеющий лицензии, может приобрести ценные бумаги только через торговца ценными бумагами.

На цену реализации ценных бумаг, никаких ограничений не накладывается. Ценная бумага может быть приобретена на основании договора с его владельцем или держателем по цене, определяемой сторонами, или по цене, сложившейся на фондовом рынке.

Документальный учет финансовых инвестиций начинается с поступления сертификатов ценных бумаг в организацию. Для отражения поступления и выбытия ценных бумаг на предприятии. В связи с этим (т.е. первичного учета) ценных бумаг в компании в свое время одним из авторов этой книги был разработан акт приемки-передачи ценных бумаг (Приложение 10).

Аналитический учет финансовых инвестиций должен вестись по эмитентам и видам ценных бумаг. Образцы документов представлены на Рис. 3.4 и 3.5.





только суммы, но и показывать аналитический учет количества акций (облигаций), их номинальную стоимость, у кого они приобретены. Текущие финансовые инвестиции рассматриваются в разрезе эквивалентов денежных средств и прочих текущих финансовых инвестиций за текущий период, а также отражается их остаток на конец отчетного периода и общая сумма на протяжении года.

Оборотно-сальдовую ведомость по счету финансовых инвестиций целесообразно вести в развернутом виде в разрезе эмитентов ценных бумаг с последующим свертыванием сальдо на начало и конец периода для отражения в балансе компании.

Бухгалтерский учет операций по приобретению финансовых инвестиций регулируется П(С)БУ 12 “Финансовые инвестиции”. В момент приобретения финансовые инвестиции отражаются по себестоимости, которая зависит от способа их приобретения. После определения себестоимости акций необходимо выбрать счета бухгалтерского учета, на которые они будут отражаться.

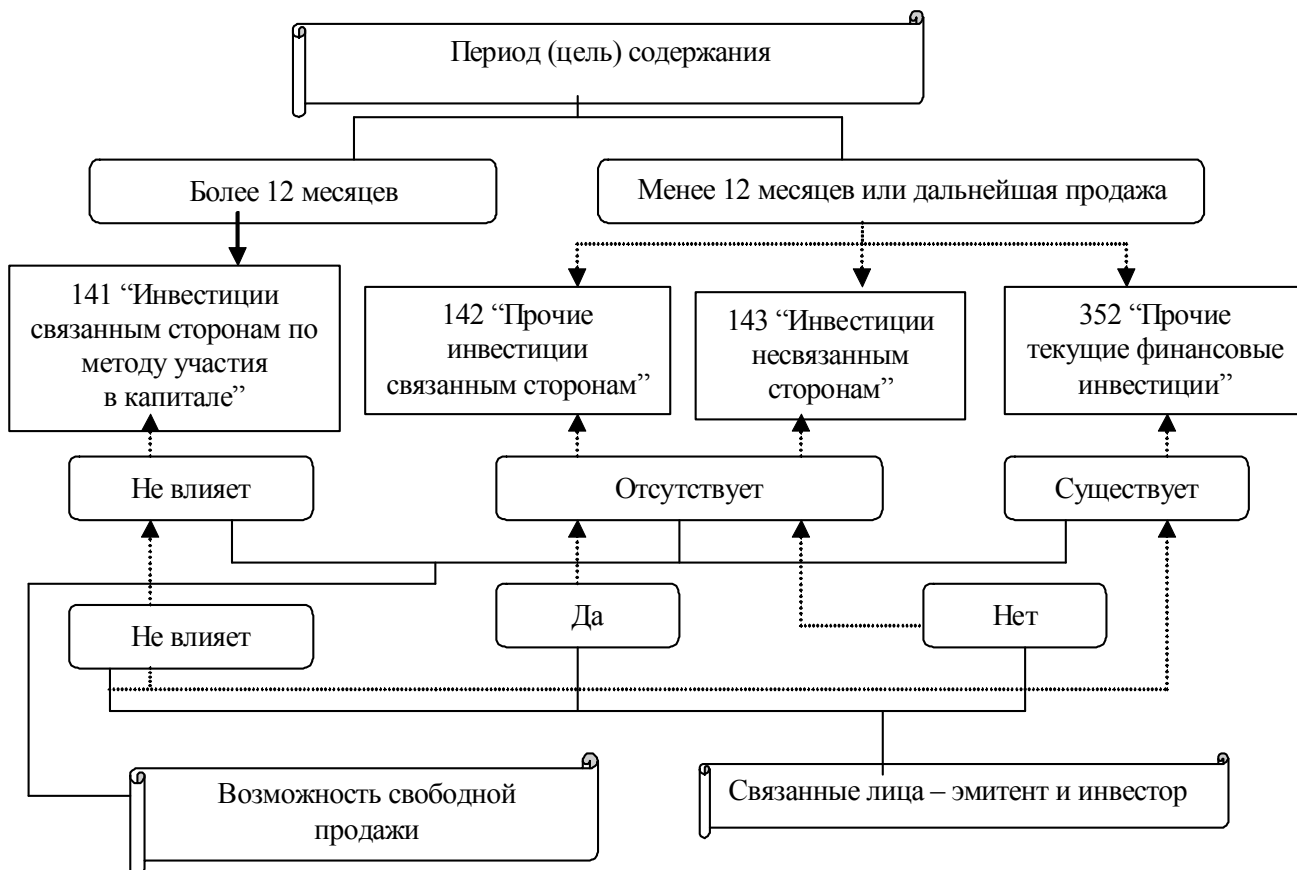
Основными критериями отнесения стоимости финансовых инвестиций в Украине на тот или иной счет являются срок и цель содержания, возможность свободной продажи, связанность эмитента и инвестора (Рис. 3.6).

На сегодняшний день в Украине не существует единой методики учета финансовых инвестиций, справедливую стоимость которых достоверно определить невозможно. В связи с этим профессором Войнаренко М. П. и доцентом Пономаревой была разработана и обоснована собственная методика определения балансовой стоимости таких финансовых инвестиций, базирующаяся на опыте США, России и других стран.<sup>1</sup>

Финансовые инвестиции, содержащиеся компанией до их погашения, отражаются на дату баланса по амортизированной себестоимости финансовых инвестиций. Разница между себестоимостью и стоимостью погашения финансовых инвестиций (дисконт или премия при приобретении) амортизируется инвестором на протяжении периода с даты приобретения до момента их погашения по методу эффективной ставки процента, который подробно рассмотрен в Приложении 1 к П(С)БУ 12 “Финансовые инвестиции”.

---

<sup>1</sup> Терехова В.А. Учет финансовых вложений. // Международный бухгалтерский учет. – 2003. - № 4. – С. 2-6.



**Рис. 3.6. Отражение финансовых инвестиций на счетах бухгалтерского учета**

Инвестиции в ассоциированные, дочерние предприятия и в совместную деятельность с созданием юридического лица на дату баланса оцениваются по стоимости, определенной по методу участия в капитале. Согласно п. 4 П(С)БУ 3 “Отчет о финансовых результатах”, метод участия в капитале – это метод учета инвестиций, согласно которому балансовая стоимость инвестиций, соответственно, увеличивается или уменьшается на сумму увеличения или уменьшения доли инвестора в собственном капитале объекта инвестирования.

Неоднозначная ситуация в налоговом учете финансовых инвестиций. В частности, действующие нормы Закона Украины “О налогообложении прибыли предприятий” предусматривают порядок формирования валовых расходов у эмитента при эмитировании им процентных ценных бумаг (пп. 5.5.1 и пп. 7.9.3). Однако в Законе ничего не сказано о порядке формирования валовых доходов у налогоплательщиков – инвесторов. На наш взгляд, надо придерживаться тождественности при формировании как валовых расходов, так и валовых доходов. Согласно пп. 5.5.1 упомянутого Закона, увеличение валовых расходов эмитента долговых ценных бумаг происходит в момент начисления процентов.

Таким образом, инвестор должен формировать свои валовые доходы ежемесячно, в те же налоговые периоды, на протяжении которых происходит увеличение валовых расходов у эмитента этих ценных бумаг. В случае, если инвестиции находятся на предприятии до момента их погашения, то они оцениваются по

амортизированной себестоимости, и при этом сумма валовых доходов уменьшается на сумму премии и увеличивается на сумму дисконта.

### ***3.2.3. Особенности отражения совокупной рыночной цены и совокупной себестоимости ценных бумаг.***

Уменьшение полезности финансовых инвестиций означает их обесценивание на фондовом рынке, т.е. снижение стоимости финансовых инвестиций, по которым не определяется текущая рыночная стоимость, ниже величины экономических выгод от этих вложений. В связи с этим возникает необходимость определения расчетной стоимости финансовых инвестиций, то есть разницы между их стоимостью по данным учета и суммой снижения стоимости.

Один из основных принципов бухгалтерского учета – принцип осмотрительности – предполагает раскрытие в годовом бухгалтерском балансе информации о финансовых инвестициях по рыночной стоимости, если последняя окажется ниже их учетной (балансовой) стоимости.

Для коррекции оценки финансовых инвестиций в ценные бумаги необходимо создание резерва под обесценивание вложений в ценные бумаги. Такой резерв одновременно будет и финансовым источником покрытия потерь вследствие возможной продажи на фондовой бирже ценных бумаг по цене, меньше их учетной стоимости. Соответственно, в бухгалтерской отчетности будет отражаться учетная стоимость финансовых инвестиций за вычетом суммы резерва под их обесценивание.

Наиболее характерными примерами обесценивания финансовых инвестиций являются такие ситуации:

организация-эмитент ценных бумаг объявлена банкротом с соответствующим обесцениванием ее собственных ценных бумаг, включая ценные бумаги у должника по договору займа;

конъюнктура рынка аналогичных ценных бумаг при осуществлении соглашений по ценам ниже их учетной стоимости;

существенное снижение поступлений от финансовых инвестиций в виде процентов или дивидендов при прогнозировании этого процесса в будущем.

Созданию резерва должна предшествовать проверка наличия условий стойкого снижения стоимости финансовых инвестиций. Она должна проводиться не реже одного раза в год состоянием на 31 декабря отчетного года, а также на отчетные даты промежуточной финансовой отчетности.

Для формирования обобщенной информации о наличии и движении резервов, в Украинских компаниях было предложено ввести в учет контрарный регулирующий счет 477 “Резервы под обесценивание вложений в ценные бумаги”, который будет дополнительным субсчетом к счету 47 “Обеспечение будущих расходов и платежей”. По кредиту данного счета следует показывать создание резервов, а по дебету – их использование. Сальдо по данному счету будет показывать остаток резервов на конец отчетного периода.

Аналитический учет по счету 477 “Резервы под обесценивание вложений в

ценные бумаги” целесообразно вести по каждой ценной бумаге, которая оценивается в годовом балансе в соответствии с принципом осмотрительности.

Создание резерва под обесценивание финансовых инвестиций в компаниях может осуществляться за счет их финансовых результатов. В связи с этим Планом счетов предусмотрен специальный субсчет 975 “Уценка необоротных активов и финансовых инвестиций”. Итак, для создания и дальнейшего использования резерва под обесценивание финансовых инвестиций в учете будет сделана запись:

Дт 975 “Уценка необоротных активов и финансовых инвестиций”

Кт 477 “Резервы под обесценивание вложений в ценные бумаги”.

В результате такой записи учетная стоимость финансовых инвестиций, отражающихся на счету 14 “Долгосрочные финансовые инвестиции”, не изменится. При этом балансовая стоимость таких инвестиций равняется их рыночной стоимости, рассчитываемой как разница между учетной стоимостью финансовых инвестиций и величиной созданного резерва под их обесценивание.

Информация об остатках резервов под обесценивание вкладов в ценные бумаги не подлежит раскрытию в балансе. Сальдо счета 477 “Резервы под обесценивание вложений в ценные бумаги” лишь корректирует (уменьшает) сумму статьи “Прочие финансовые инвестиции”, обеспечивая тем самым оценку долевых и долговых ценных бумаг по рыночным ценам.

Итак, потери от уменьшения полезности финансовых инвестиций отражаются в составе прочих расходов с одновременным уменьшением балансовой стоимости финансовых инвестиций.

Если по результатам года рыночная стоимость финансовых инвестиций в ценные бумаги повысилась по сравнению с суммой резерва под обесценивание, то сумма резерва должна корректироваться до полного перевода средств с резерва на счет прочих доходов от обычной деятельности. Соответственно, в бухгалтерском учете мы предлагаем сделать запись:

Дт 477 “Резервы под обесценивание вложений в ценные бумаги”

Кт 746 “Прочие доходы от обычной деятельности”.

Сумма созданного резерва может корректироваться в зависимости от увеличения или уменьшения рыночной стоимости финансовых активов по сравнению с их учетной стоимостью.

При выбытии финансовых инвестиций, расчетная стоимость которых вошла в состав резерва, необходима его коррекция за счет финансовых результатов, которую предлагается осуществлять такой записью:

Дт 477 “Резервы под обесценивание вложений в ценные бумаги”

Кт 746 “Прочие доходы от обычной деятельности”

Такая коррекция проводится или в конце отчетного года, или в конце отчетного периода на протяжении года. То есть неиспользованная часть резерва перед составлением бухгалтерского отчета присоединяется к финансовому результату отчетного года. В Приложении 8 представлены бухгалтерские записи по учету финансовых инвестиций, учитываемых по себестоимости с учетом уменьшения полезности, согласно предложенной авторами методике (на примере отчетных данных ОАО “Термопластавтомат”, г. Хмельницкий, занимающегося производством кузнечно-прессового оборудования).

В соответствии с 4-й Директивой ЕС, в составе необоротных активов должна раскрываться следующая информация о долгосрочных инвестициях:

- 1) доля в аффилированных предприятиях (связанных сторонах);
- 2) ссуды аффилированным предприятиям;
- 3) доля участия в капитале;
- 4) займы предприятиям, с которыми данная компания связана долей участия;
- 5) инвестиции, находящиеся в собственности в качестве основного капитала;
- 6) прочие ссуды;
- 7) собственные акции компании (с указанием их номинальной стоимости или, из-за отсутствия номинальной стоимости, их учетной номинальной стоимости) по тем критериям, по которым раскрытие этой информации отвечает требованиям страны об отражении этой информации в балансовом отчете.<sup>1</sup>

В странах с развитыми рыночными отношениями большинство компаний представляют балансы, в которых текущие активы отделены от долгосрочных.<sup>2</sup> Текущие инвестиции включаются в оборотные активы, а долгосрочные – в необоротные или показываются отдельной строкой в балансе между оборотными и необоротными активами. Международные стандарты требуют в отчетности в отношении краткосрочных инвестиций в ценные бумаги обязательно отражать информацию о совокупной рыночной цене и совокупной себестоимости ценных бумаг.

### **3.3. Бухгалтерский учет операций с долговыми ценными бумагами**

#### ***3.3.1. Классификация долговых ценных бумаг согласно требованиям бухгалтерского учета.***

С целью бухгалтерского учета обязательства делятся на: долгосрочные, текущие, обеспечения, непредвиденные обязательства и доходы будущих периодов. Исходя из возможной природы каждого конкретного вида обязательств, ценные бумаги, с помощью которых формируются обязательства, могут быть зачислены или к долгосрочным, или к текущим обязательствам.

Основным критерием признания обязательств (в том числе обязательств по ценным бумагам) долгосрочными или текущими, является срок погашения этих обязательств (операционный цикл или 12 месяцев с даты баланса). Такой подход к классификации обязательств принят в большинстве стран мира. Хотя в некоторых странах (например, в Великобритании) для такой классификации используется только календарный год.

---

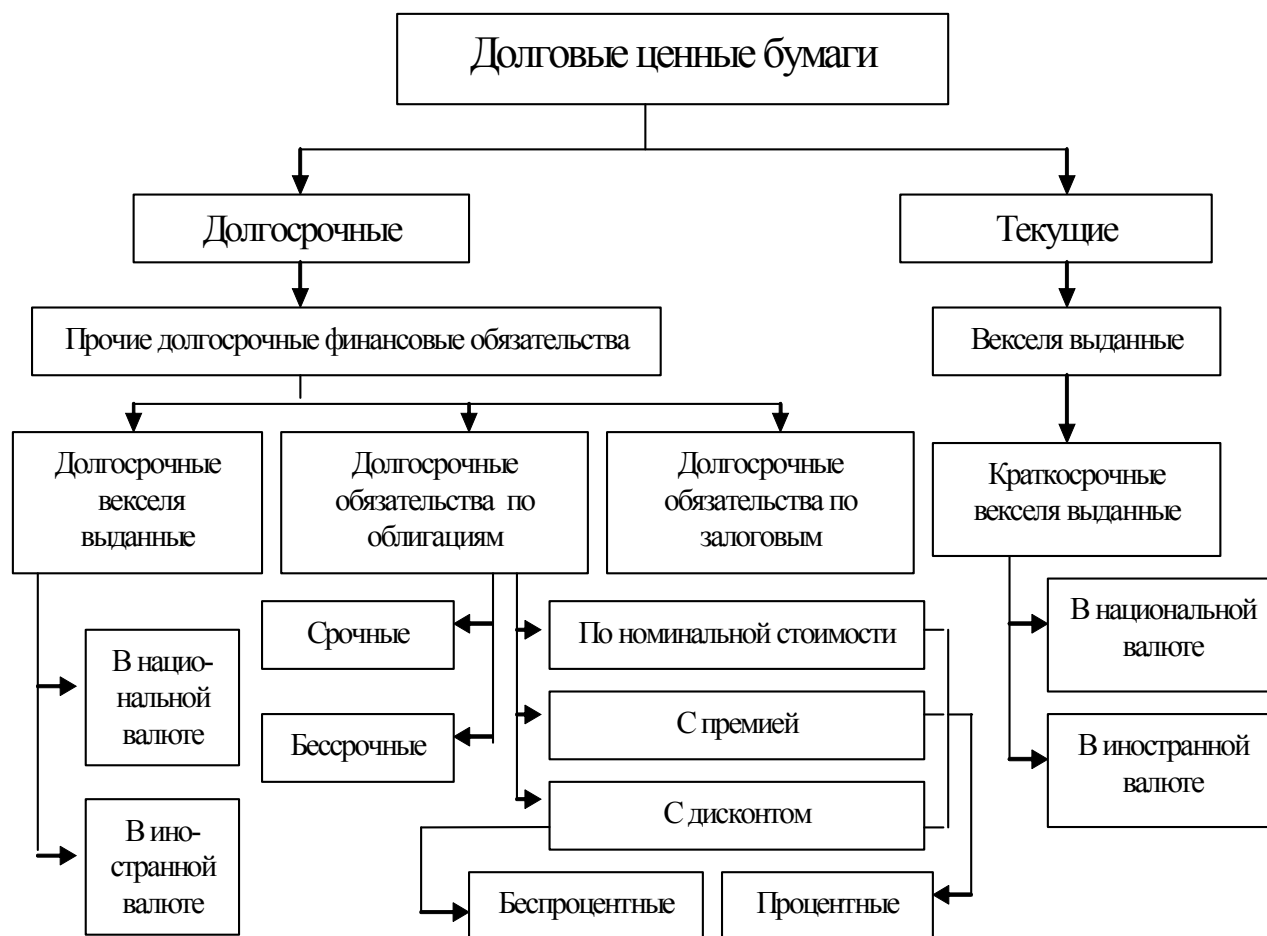
<sup>1</sup> Бутынец Ф.Ф., Соколов Я.В., Панков Д.А., Горецкая Л.Л. Бухгалтерский учет в зарубежных странах: Учебное пособие. – Житомир: ЧП «Рута», 2002. – 660 с.

<sup>2</sup> в соответствии с требованиями МСФО 1 «Представление финансовых отчетов».



Основное отличие текущих обязательств от долгосрочных заключается в том, что их погашение требует использования тех ресурсов, которые из-за отсутствия последних могли бы быть использованы в текущей деятельности компании.

Долгосрочные обязательства компании по ценным бумагам с целью учета делятся на обязательства по облигациям, векселям и залоговым, а текущие представлены краткосрочными векселями. Векселя в данном случае рассматриваются как ценные бумаги, а не средство расчета за товары, работы, услуги. На Рис. 3.7 представлена классификация долговых ценных бумаг.



**Рис. 3.7.** Классификация долговых ценных бумаг согласно требованиям бухгалтерского учета

Итак, долговые ценные бумаги можно определить как объект учета, предусматривающий обязательство компании уплатить кредитору определенную сумму средств (номинальную стоимость) в определенный момент в будущем и, как правило, проценты, рассчитанные по процентной ставке.

Критерии признания долговых ценных бумаг как финансовых обязательств целесообразно разделить на критерии признания:

обязательств вообще;

долговых ценных бумаг (облигаций, векселей) в частности.

Долговые ценные бумаги, признаются обязательствами, если:  
их оценка может быть достоверно определена;

существует вероятность уменьшения экономических выгод в будущем при их погашении.

Облигации со сроком погашения более десяти лет с даты эмиссии относятся к бессрочным облигациям.

В зависимости от стоимости приобретения облигаций, их можно разделить на:

облигации по номинальной стоимости;

облигации с премией (цена продажи выше номинальной стоимости);

облигации с дисконтом (цена продажи ниже номинальной стоимости).

В зависимости от категории облигаций, последние, с целью бухгалтерского учета, делятся на процентные и беспроцентные (целевые), причем последние продаются по цене значительно ниже номинала (с дисконтом) и имеют целевой характер.

В балансе долговые ценные бумаги показываются как:

прочие долгосрочные финансовые обязательства (для долгосрочных ценных бумаг);

векселя выданные (для краткосрочных ценных бумаг).

В свою очередь, векселя в бухгалтерском учете классифицируются по критерию валютного номинала (в национальной валюте и в иностранной валюте).

Что касается векселей как активов, то для них существует особый порядок признания. Поскольку вексель является одновременно и расчетным документом, и ценной бумагой, то в зависимости от его сути (ценнобумажная или долговая), преобладающей в операции, он признается в бухгалтерском учете и финансовой отчетности:

или как дебиторская задолженность,

или как финансовая инвестиция.

В России принято обязательства рассматривать как источники средств; в Украине – как задолженность организации, возникшую вследствие прошлых событий и погашение которой в будущем, как ожидается, приведет к уменьшению ресурсов компании, воплощающих в себе экономические выгоды; в Канаде – как стоимостное выражение подлежащих возмещению расходов по выполнению обязательств; в Польше – как процесс погашения долгов, возникших в результате прошлых событий в достоверно определенной стоимости, которая приводит к использованию уже полученных или будущих активов предприятия; в США – как возможный отказ от экономических выгод в будущем, обусловленный ныне существующими обязательствами организации по передаче активов или предоставлению услуг другим организациям в будущем в результате операций или событий, которые имели место в прошлом.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Бутынец Ф.Ф., Соколов Я.В., Панков Д.А., Горецкая Л.Л. Бухгалтерский учет в зарубежных странах: Учебное пособие. – Житомир: ЧП «Рута», 2002. – 660 с.

Кроме общих, необходимы дополнительные критерии признания долговых ценных бумаг, что позволит предупредить вероятность возникновения ошибок при отнесении тех или иных объектов учета к категории долговых ценных бумаг и обеспечит достоверность и полноту отчетности. К таким критериям признания долговых ценных бумаг можно отнести:

возможность привлечения денежных средств на продолжительный период без залога имущества;

четко установленный срок погашения ценных бумаг;

безусловное обязательство уплатить в определенный срок определенную сумму денег (номинальную стоимость) владельцу ценной бумаги;

необходимость периодического начисления и уплаты процентов независимо от результатов финансово-хозяйственной деятельности компании (если иное не предусмотрено условиями выпуска).

Долговые ценные бумаги представлены в составе обязательств компании: облигациями и векселями.

При размещении облигаций среди инвесторов, для улучшения организации первичного учета, предлагается передачу сертификатов облигаций следует оформлять актом приемки-передачи ценных бумаг, образец которого представлен в Приложении 10.

Аналитический учет обязательств по облигациям следует вести в ведомости учета обязательств по облигациям, которая формируется по срокам их погашения (Рис. 3.7). Дополнительно целесообразно открыть на каждого инвестора карточку аналитического учета долгосрочных облигаций (Рис. 3.8).

**Ведомость учета обязательств по облигациям состоянием на “\_\_\_” \_\_\_\_\_ 200\_\_ г.**

№ п/п	Дата погашения обли-гаций	Наимено-вание владельца облига-ций	Количество обли-гаций, шт.	Стоимость разме-щения облигаций, тыс. грн.	Сумма амортиза-ции премии (дисконта), тыс. грн.	Настоящая стои-мость облигаций, тыс. грн. (г.5- (+) п.6)	Стоимость пога-шения облигаций, тыс. грн.	. Проценты по облигациям	
								на-чис-лен-ные тыс. грн.	уп-лаче-н-ные, тыс. грн.
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

**Рис. 3.7.** Образец ведомости учета обязательств по облигациям в разрезе сроков их погашения

### Карточка аналитического учета долгосрочных облигаций

№ п/п	Наименование владельца облигаций	Стоимость размещения, тыс. грн.	Номинальная стоимость, тыс. грн.	Дата		Сумма, тыс. грн.		Сумма начисленных процентов, тыс. грн.	Дата	
				размещения	погашения	премии	дис-конта		начала выплаты процентов	окончания выплаты процентов
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11

**Рис. 3.8.** Образец карточки аналитического учета долгосрочных облигаций в разрезе инвесторов

Содержащую более детальную информацию для использования в бухгалтерском учете. Если компания выпускает несколько видов облигаций (именные, на предъявителя; процентные, целевые, дисконтные), то аналитический учет следует вести по каждому виду облигаций отдельно.

В дальнейшем информация обобщается в разделе 2 Журнала 3 “Учет расчетов с бюджетом, долгосрочных и текущих обязательств”, типовая форма которого предложена приказом Министерства финансов Украины от 29.12.2000г. № 356.

Учет операций с облигациями имеет свои особенности, обусловленные ценой продажи, начислением процентов, сроками размещения облигаций. *Цена реализации облигаций чаще всего отличается от номинала.* Это связано с отличием между рыночной и предложенной номинальной процентной ставкой. *Номинальная процентная ставка* – это ставка процентов, выплачиваемых владельцам долговых ценных бумаг, рассчитанная на основании номинальной стоимости ценных бумаг. Такая процентная ставка и сумма процентов остаются фиксированными на протяжении всего срока заимствования.

*Рыночная процентная ставка* – это ставка, основанная на суммах, выплачиваемых на инвестиционном рынке по долговым ценным бумагам с похожими условиями заимствования и риска. Рыночная процентная ставка колеблется каждый день. Однако эмитент, выпуская долговые ценные бумаги, решает, какую номинальную процентную ставку надо объявить для того, чтобы она отвечала текущей и будущей конъюнктуре финансового рынка. Поскольку компании не контролируют рыночную процентную ставку, то очень часто на дату размещения долговых ценных бумаг возникает разница между рыночной и номинальной процентными ставками.

Если рыночная процентная ставка выше номинальной, то стоимость размещения ценных бумаг будет ниже их номинальной стоимости. В таком случае долговые ценные бумаги выпускаются со скидкой (дисконтом). Если рыночная процентная ставка ниже номинальной процентной ставки долговых ценных бумаг, то рыночная стоимость таких ценных бумаг будет превышать их номинальную стоимость. В этом случае долговые ценные бумаги размещаются с премией. Со-

ответственно, полученные скидки или премии подлежат амортизации одним из предусмотренных законодательством способов: прямолинейного списания и методом эффективной ставки процента. На дату погашения данного вида ценных бумаг текущая стоимость облигаций будет равняться их номинальной стоимости.

При отражении операций выпуска корпоративных облигаций, с целью детализации и конкретизации учетной и отчетной информации, профессор М. П. Войнаренко и доцентом Пономаревой предусмотрено открытие в учете нового счета 32 “Ценные бумаги, предназначенные для обращения”, а к нему – дополнительно субсчета 323 “Облигации собственной эмиссии”, по дебету которого будут отражаться эмитированные предприятием облигации, а по кредиту – их размещение среди инвесторов. Соответственно, в учете для отражения операций выпуска и размещения облигаций будут осуществлены записи:

1) эмитированные облигации:

Дт 323 “Облигации собственной эмиссии”

Кт 521 “Обязательства по облигациям”

2) размещенные облигации:

Дт 377 “Расчеты с другими дебиторами”

Кт 323 “Облигации собственной эмиссии”

Процесс выпуска и размещения облигаций связан с определенными организационными расходами (услуги аудитора, регистратора, налоги, публикация в средствах массовой информации и т. п.). Существующая методика учета не акцентирует внимание на порядке учета и списания данного вида расходов. Согласно американским стандартам учета (GAAP), эти расходы трактуются как отсроченные расходы, хотя по своей сути не являются активом, поскольку не приносят будущих выгод. Они амортизируются на протяжении срока действия облигации аналогично дисконту или премии.

Существует также мнение, что такие расходы должны или списываться как расходы текущего периода, или уменьшать соответствующее обязательство, то есть прибавляться к дисконту (вычитаться с премии) и посредством амортизации последних списываться на протяжении срока действия облигации.<sup>1</sup>

Если облигации выпускаются с премией, то организационные расходы должны покрываться за счет такой премии, а если ее недостаточно – за счет нераспределенной прибыли (непокрытых убытков) прошлых лет. Если же облигации выпускаются с дисконтом, то организационные расходы должны покрываться за счет нераспределенной прибыли (непокрытого убытка) прошлых лет. Соответственно, в учете будут осуществлены записи:

1) оплачены услуги посторонних организаций, связанные с выпуском облигаций:

Дт 377 “Расчеты с прочими дебиторами”

Кт 311 “Текущие счета в национальной валюте”

2) отражены расходы на выпуск и распространение облигаций:

\* если облигации выпущены с премией:

---

<sup>1</sup> Бутынец Ф.Ф., Соколов Я.В., Панков Д.А., Горецкая Л.Л. Бухгалтерский учет в зарубежных странах: Учебное пособие. – Житомир: ЧП «Рута», 2002. – 660 с.



Дт 522 “Премия по выпущенным облигациям”

Кт 377 “Расчеты с прочими дебиторами”

\* если облигации выпущены с дисконтом:

Дт 441 (442) “Нераспределенная прибыль (непокрытые убытки)”

Кт 377 “Расчеты с прочими дебиторами”

В Приложении 9 представлен порядок учета облигаций, согласно действующей методике, на основе данных ОАО “Днепропетровский агрегатный завод”, который производит агрегаты для авиационной промышленности, технологическое оборудование для пищевой и комбикормовой промышленности, швейные и электробытовые машины и приборы и т. п. Это одно из немногих машиностроительных акционерных обществ Украины, осуществивших выпуск корпоративных облигаций.

Для выкупа облигаций собственной эмиссии с целью детализации и конкретизации учетной информации необходимо ввести к счету 32 “Ценные бумаги, предназначенные для обращения” дополнительный субсчет 324 “Тиражные облигации”, по дебету которого будет показываться их выкуп, а по кредиту – аннулирование. В учете данная операция будет иметь вид:

1) выкуп облигаций собственной эмиссии:

Дт 324 “Тиражные облигации”

Кт 311 “Текущие счета в национальной валюте”

2) аннулирование выкупленных облигаций:

Дт 521 “Обязательства по облигациям”

Кт 324 “Тиражные облигации”

В налоговом учете сумма, привлеченная в результате эмиссии, не относится к валовому доходу, а номинальная стоимость облигации, выплачиваемая ее владельцу при погашении последней, – к валовым расходам. Это же правило распространяется и на сумму премии при размещении облигаций (такой вывод сделан на основании пп. 7.9.1 Закона Украины «О внесении изменений в Закон Украины “О налогообложении прибыли предприятий”» от 24.12.02 г. № 349 -IV, согласно которому к валовому доходу не относится вся сумма, привлеченная в результате размещения облигаций).

Если облигация была эмитирована с дисконтом, то сумма дисконта будет отражена в составе валовых расходов в периоде выкупа (погашения) такой облигации. Проценты, начисленные по облигациям, отражаются в составе валовых расходов в том периоде, в котором осуществляется выплата.

### ***3.3.3. Аналитический учет залоговых.***

Относительно новым видом долговых ценных бумаг является залоговая<sup>1</sup>, появление которой в украинском учете связано с принятием Закона Украины “Об ипотеке” от 05.06.2003 г. № 898-IV. Данный Закон вступил в силу с 01.01.2004 года.

---

<sup>1</sup> См. § 2 настоящей книги.

Согласно ст. 20 Закона Украины “Об ипотеке”, залоговая – это долговая ценная бумага, удостоверяющая безусловное право ее владельца на выполнение должником основных обязательств, при условии, что они подлежат выполнению в денежной форме, а в случае невыполнения основного обязательства – право обратиться взыскание на предмет ипотеки.<sup>1</sup>

Залоговая оформляется, если ее выпуск предусмотрен ипотечным договором. При этом, если содержание залоговой не отвечает содержанию ипотечного договора и договора по основному обязательству, залоговая имеет преимущество. Итак, можно утверждать, что залоговая весомее договора по основным обязательствам и ипотечного договора. Единственным препятствием для оформления залоговой является невозможность определения суммы долга по основным обязательствам на момент составления ипотечного договора.

Передача залоговой новому ее владельцу (индоссату) осуществляется путем передаточной надписи (индоссамент), причем старый собственник (индоссант) обязан письменно сообщить об этом должнику.

Предметом ипотеки являются объекты недвижимости.<sup>2</sup>

Одними из основных реквизитов залоговой являются: содержание и размер основного обязательства, срок и порядок его выполнения; способ обращения взыскания на предмет ипотеки, если он предусмотрен ипотечным договором. Стоимость основного обязательства включает цену обязательства и доход кредитодателя. Ценой обязательства в этом случае является сумма средств, предоставленная кредитодателем должнику, а ее размер не может превышать 70 процентов от оценочной стоимости предмета ипотеки.

Основное обязательство по такому договору об ипотечном кредите подлежит амортизации путем постепенного уменьшения его стоимости вследствие внесения платежей по договору об ипотечном кредите. Цена основного обязательства уменьшается на сумму таких платежей, которую кредитодатель зачислил в погашение задолженности должника по цене обязательства.<sup>3</sup>

Итак, платежи по залоговой состоят из двух частей: процентной – платы за пользование ипотечным кредитом и амортизационной – погашение кредита. Амортизационные платежи могут быть плановыми или досрочными, полными или частичными. Плановая амортизация – это постепенное погашение обязательства таким образом, что до конца срока ипотечного кредита баланс погашается, в отличие, например, от корпоративных облигаций, когда на протяжении всего срока обращения облигации выплачивается только купон (проценты), а баланс (номинал) погашается после истечения срока.

Стоимость предмета ипотеки определяется по соглашению сторон или путем экспертной оценки в случаях, установленных законом или договором. Говоря о случаях оценки объектов недвижимости, установленных Законом, заметим, “Об

---

<sup>1</sup> Закон України “Про іпотеку” № 898-IV від 05.06.2003 р. // Податки та бухгалтерський облік. – 2003. - № 79.- С. 3-20.

<sup>2</sup> Подробнее см. А.Н. Асаул – СПб.: Питер, 2004. – 512 с.

<sup>3</sup> Закон України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» № 979-IV від 19.06.2003 р. // Офіційний вісник України. – 2003. - № 30. – С. 31-89.

оценке имущества, имущественных прав и профессиональной оценочной деятельности в Украине” № 2658-ІІ от 12.07.2001 г., что до 1 января 2004 г. Закон устанавливал обязательность оценки имущества в случае его залога, однако с 1 января 2004 года такая обязательность сохранилась только для государственного и коммунального имущества. Что касается остального имущества, необходимость его оценки определяют стороны ипотеки по договоренности.

Передача залоговой кредитор у компании-должника может осуществляться актом приемки-передачи ценных бумаг, образец которого приведен в Приложении 10. Аналитический учет залоговых, с целью повышения достоверности и полноты учета, надо вести в ведомости аналитического учета залоговых по срокам их погашения (Рис. 3.9), а на каждого кредитора (по ипотечному кредиту) – завести отдельную карточку аналитического учета залоговых (Рис. 3.10). В дальнейшем информация может быть обобщена в разделе 2 Журнала 3 «Учет расчетов с бюджетом, долгосрочных и текущих обязательств», типовая форма которого предложена приказом Министерства финансов Украины от 29.12.2000 г. № 356.

**Ведомость аналитического учета залоговых состоянием на «    »    200   г.**

№ п/п	Дата погашения	Наименование кредитора	Цена обязательства, тыс. грн.	Размер процентов, тыс. грн.	Срок залоговой, месяцев	Сумма амортизации обязательства, тыс. грн.	Уплаченные проценты, тыс. грн.	Примечания
1	2	3	4	5	6	7	8	9

**Рис. 3.9.** Образец ведомости аналитического учета залоговых по срокам их погашения

**Карточка аналитического учета залоговых**

№ п/п	Наименование кредитора	Сумма основного обязательства, тыс. грн.	Процентная ставка, %	Стоимость ипотеки, тыс. грн.	Наименование и описание предмета ипотеки	Дата		Способ обращения взыскания на предмет ипотеки
						передачи залоговой	передачи залоговой	
1	2	3	4	5	6	7	8	9

**Рис. 3.10.** Образец карточки аналитического учета залоговых в разрезе кредиторов

Залоговая составляется в письменной форме в одном экземпляре на бланке стандартной формы, установленной ГКЦБФР, регистрируется в органах государственной власти и передается ипотекодержателю. Залоговая подлежит передаче должнику в случае надлежащего выполнения им основного обязательства. Нахождение залоговой у должника свидетельствует о выполнении основного обязательства, если не будет доказано противоположное. В случае выполнения основного обязательства должником находящаяся у него залоговая аннулируется.

В связи с вышеизложенным, для повышения достоверности и аналитичности учета залоговых необходимо открыть к счету 32 “Ценные бумаги, предназначенные для обращения” отдельный субсчет 325 “Залоговые”, по дебету которого будут показываться операции по выпуску и погашению залоговых, а по кредиту – передача их кредитору и аннулирование. Одновременно целесообразно открыть дополнительный субсчет к счету 50 “Долгосрочные займы” – 507 “Ипотечные кредиты”. Соответственно, при получении ипотечного кредита и передаче ипотекодержателю залоговой в учете будут проведены следующие записи:

Дт 325 “Залоговые”

Кт 507 “Ипотечные кредиты”

Дт 311 “Текущие счета в национальной валюте”

Кт 325 “Залоговые”.

Поскольку объект недвижимости, являющийся предметом ипотеки, остается на балансе ипотекодателя и он продолжает владеть и пользоваться им и получать от его использования продукцию, доходы, а также возмещать затраты на его приобретение за счет амортизационных отчислений, то ипотекодатель имеет право контролировать состояние предмета ипотеки. То есть ипотекодатель обязан не допускать ухудшения состояния предмета ипотеки и не эксплуатировать его выше норм обычной амортизации, проводить текущий ремонт, застраховать его, если иное не предусмотрено условиями договора и т. п.<sup>1</sup>

В связи с вышеизложенным, нами предлагается основные средства, находящиеся в ипотеке, необходимо учитывать на отдельном субсчете 110 “Основные средства в ипотеке”:

Дт 110 “Основные средства в ипотеке”

Кт 101 “Земельные участки”

Кт 103 “Дома и сооружения”.

Периодически (ежемесячно или ежеквартально – в зависимости от того, какой период указан в залоговой) ипотекодатель погашает часть своего основного обязательства:

1) амортизированная часть основного обязательства:

Дт 507 “Ипотечные кредиты”

Кт 311 “Текущие счета в национальной валюте”

2) процентная часть:

Дт 951 “Проценты за кредит”

Кт 684 “Расчеты по начисленным процентам”

---

<sup>1</sup> Закон України “Про іпотеку” № 898-IV від 05.06.2003 р. // Податки та бухгалтерський облік. – 2003. - № 79. - С. 3-20.

Дт 684 “Расчеты по начисленным процентам”

Кт 311 “Текущие счета в национальной валюте”

В договоре об ипотечном кредите и в залоговой может быть инфляционное предостережение, то есть обусловленный сторонами договора об ипотечном кредите способ сохранения реальной стоимости денежных требований и доходов кредитодателя. Такое предостережение должно обеспечивать индексацию платежей по договору об ипотечном кредите при уплате основного обязательства.<sup>1</sup> Для отражения в учете индексации платежей по договору об ипотечном кредите осуществляется запись:

Дт 952 “Прочие финансовые расходы”

Кт 507 “Ипотечные кредиты”.

В случае выполнения должником основного обязательства ипотекодержатель возвращает ипотекодателю залоговую, которую последний аннулирует. Одновременно предмет ипотеки списывается на соответствующий счет основных средств. В учете данные операции будут иметь вид:

1) погашение залоговой:

2) последний взнос на погашение ипотечного кредита и получение залоговой:

Дт 325 “Залоговые”

Кт 311 “Текущие счета в национальной валюте”

3) аннулирование залоговой:

Дт 507 “Ипотечные кредиты”

Кт 325 “Залоговые”

4) списание предмета ипотеки на счет основных средств:

Дт 101 “Земельные участки”

Дт 103 “Дома и сооружения”

Кт 110 “Основные средства в ипотеке”

В случае невыполнения или ненадлежащего выполнения должником основного обязательства и в других случаях, предусмотренных законодательством об ипотеке, ипотекодержатель имеет право обратиться с иском на предмет ипотеки. Основанием для обращения с иском на предмет ипотеки являются три документа: решение суда, исполнительная надпись нотариуса и договор об удовлетворении требований ипотекодержателя.

Для ипотекодателя передача предмета ипотеки для удовлетворения требований кредитора является процессом реализации основных средств. Соответственно, у ипотекодателя возникает валовой доход, налоговое обязательство по НДС, а стоимость предмета ипотеки должна быть не ниже уровня обычных цен. Ипотекодержатель реализует предмет ипотеки. Распределение выручки от продажи предмета ипотеки производится между ипотекодержателем и прочими лицами, имеющими зарегистрированные права на предмет ипотеки в порядке их приоритета и согласно размеру их требований. Остаток выручки возвращается ипотекодателю.

---

<sup>1</sup> Закон України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» № 979-IV від 19.06.2003 р. // Офіційний вісник України. – 2003. - № 30. – С. 31-89.



дателю. В Табл. 3.1 приведены основные бухгалтерские проводки, которые необходимо осуществлять при учете залоговых как долговых ценных бумаг.

Таблица 3.1

Бухгалтерские проводки, рекомендованные авторами для учета залоговых как долговых ценных бумаг

№ п/п	Содержание хозяйственной операции	Дебет	Кредит	Сумма, тыс. грн.
1	2	3	4	5
1.	Получение ипотечного кредита (на 3 года)	325	507	65,00
2.	Передача залоговой ипотекодержателю	311	325	65,00
3.	Передано недвижимое имущество в ипотеку	110	103	100,00
4.	Индексация основного обязательства	952	507	1,50
5.	Периодическое погашение основного обязательства в части (ежемесячно):			
	- амортизированного обязательства	507	311	1847,22
	- процентов (15% годовых)	951	684	0,83
		684	311	0,83
<i>Если основное обязательство выполнено</i>				
6.	Окончательное погашение основного обязательства и получение залоговой	325	311	1847,22
7.	Аннулирование залоговой	507	325	1847,22
8.	Списание предмета ипотеки на счет основных средств	103	110	100,00
<i>Если основное обязательство не выполнено</i>				
9.	Реализация предмета ипотеки ипотекодержателем	377	742	180,00
10.	Списание балансовой стоимости основных средств	972	110	65,00
11.	Списание суммы износа основных средств	131	110	35,00
12.	Зачисление погашения основного обязательства	325	377	96,43
13.	Аннулирование залоговой	507	325	96,43
14.	Начислены налоговые обязательства по НДС	742	641	16,07
15.	Получена часть денежных средств, оставшихся от реализации предмета ипотеки	311	377	83,57
16.	Начислены налоговые обязательства	742	641	13,93

Долговые ценные бумаги становятся неотъемлемым атрибутом рынка ценных бумаг, важным источником финансирования производства, оказывают содействие росту деловой активности, что определяет их важное место в современном учете.

### 3.4. Учет собственных долевых ценных бумаг акционерного общества

Учет акций собственной эмиссии можно разделить на 2 этапа: до регистрации устава и после его регистрации. С момента принятия решения о выпуске любого вида именных ценных бумаг и до начала их распространения эмитент обязан обеспечить организацию учета распространения выпуска именных ценных бумаг

(акций), в частности учет лиц, которые подписываются на акции в процессе открытой подписки.

### **3.4.1. Учет акций собственной эмиссии до регистрации устава акционерного общества.**

Учет распространения выпуска осуществляют или эмитент, или на договорных условиях регистратор, или торговец ценными бумагами. Этот учет ведется в хронологическом порядке в учетных регистрах, например, в Журнале учета размещения акций. По каждому лицу, имеющему намерение оплатить стоимость акций, в журнале учета размещения акций фиксируется информация о количестве акций, на которые осуществляется подписка; о номинальной стоимости пакета акций; о сумме средств, уплаченных подписчиком; о доле уплаченной подписчиком суммы по отношению к номинальной стоимости подписанного пакета акций; количество оплаченных акций.

О намерении осуществить подписку заключается договор. Данный договор будет также основанием для осуществления начального взноса по подписке на акции. Заключением договоров на подписку, регистрацией участников подписки в Журнале учета размещения и перечислением средств за подписанные акции, заканчивается процесс распространения акций.

Эмитент проверяет результаты подписки (размер подписанного капитала, количество оплаченных акций, количество подписанных, но не оплаченных акций), распечатывает журнал, составляет и утверждает на общем собрании акционеров отчет о результатах размещения выпуска и подает в ТО ГКЦБФР пакет документов для регистрации выпуска. В случае, если подписка не состоялась (размещено менее 60 % объявленных к подписке акций), на основе данных журнала осуществляется возвращение средств, полученных во время подписки. В случае, если подписка превысила объявленный выпуск, данные журнала являются основанием для отклонения чрезмерной подписки.

Данные журнала учета подписки и свидетельства о регистрации выпуска акций служат основанием для формирования регистра акционеров. При этом оплаченные акции зачисляются на счет акционера, а неоплаченные – на лицевой счет эмитента.

Для формирования уставного капитала акционерного общества в учреждении банка открывается счет. Порядок открытия указанного счета регламентируется Инструкцией “О порядке открытия, использования и закрытия счетов в национальной и иностранной валютах”, утвержденной Постановлением Правления НБУ от 12.11.03 г. № 492, с изменениями и дополнениями. Средства с этого счета перечисляются только на текущий счет зарегистрированного в установленном порядке акционерного общества или возвращаются учредителям. Кроме того, клиент банка может открывать только один текущий счет для формирования уставного капитала акционерного общества.

Согласно действующей методике бухгалтерского учета, отображение хозяйственных операций на счетах начинается лишь после регистрации уставного капитала. В случае с акционерными обществами данная методика имеет ряд суще-

ственных недостатков. В частности, она не учитывает порядок формирования подписанного капитала, расходы учредителей на организацию первого выпуска акций, порядок поступления и использования средств с текущего счета, создаваемого для формирования уставного капитала и т. п. А это, в свою очередь, влияет на полноту, достоверность и аналитичность учета.

Учет уставного капитала акционерного общества начинается с момента принятия решения о формировании уставного капитала. Поэтому все операции, которые проводятся во время создания акционерного общества до регистрации его устава, с целью полного их освещения, следует показывать в журнале регистрации хозяйственных операций, структура которого представлена на Рис. 3.11, а после регистрации уставного капитала данные операции должны быть перенесены на счета учета. При этом для отражения ряда таких операций необходимо ввести в учет новые субсчета. Например, для фиксации суммы объявленного капитала в журнале регистрации хозяйственных операций, а потом и на счетах учета следует ввести в учет дополнительный субсчет к внебалансовому счету 041 “Непредвиденные активы” – 0412 “Объявленный капитал”.

Итак, в учете сумма объявленного капитала, с целью повышения полноты, прозрачности и аналитики учета, должна быть показана следующим образом: Дт 0412 “Объявленный капитал”.

Взносы учредителей в процессе подписки на акции аккумулируются на текущем счете для формирования уставного капитала акционерного общества, средства из которого, как было сказано выше, после регистрации уставного капитала списываются на счет 311 “Текущие счета в национальной валюте”.

**(предприятие, организация)**

Журнал регистрации хозяйственных операций, которые осуществляются на предприятии до регистрации уставного капитала

№ п/п	Дата	Хозяйственная операция	Сумма, тыс. грн.	Дебет	Кредит	Основание	Примечания
1	2	3	4	5	6	7	8

**УДОСТОВЕРЯЮ:**

Данные предъявленного журнала регистрации хозяйственных операций верно перенесены на счета бухгалтерского учета после регистрации уставного капитала в органах местной исполнительной власти.

Директор \_\_\_\_\_

Главный бухгалтер \_\_\_\_\_

**Рис. 3.11** – Образец журнала регистрации хозяйственных операций, которые осуществляются на предприятии до регистрации уставного капитала.

Для повышения уровня аналитичности операций по движению денежных средств, следует открыть дополнительный субсчет к счету 31 “Счета в банках” – 315 “Текущий счет для создания уставного капитала”. Вносы учредителей в процессе подписки на объявленные акции, следует показывать записью:

Дт 315 “Текущий счет для создания уставного капитала”

Кт 46 “Неоплаченный капитал”.

После регистрации уставного капитала объявленный капитал следует списать с внебалансового счета, а в части подписанного капитала – отнести на балансовый счет 40 “Уставный капитал”. Для отражения данных операций на счетах учета следует сделать записи:

1) Списанная сумма объявленного капитала:

Кт 0412 “Объявленный капитал”

2) На сумму подписанного капитала:

Дт 46 “Неоплаченный капитал”

Кт 40 “Уставный капитал”

Для отражения общей суммы задолженности по взносам в уставный капитал каждого участника до регистрации уставного капитала, графика ее погашения и т.п. необходимо вести Ведомость учета взносов по подписке на акции, образец которой представлен на Рис. 3.12.

Ведомость учета взносов по подписке на акции состоянием на « \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 200 \_\_\_\_ г.

№ п/п	Название участника подписки	Сумма объявленного капитала, тыс. грн.	Сумма подписанного капитала, тыс. грн.	Оплата подписанных акций до регистрации уставного капитала		Сумма неподписанного капитала, тыс. грн. (гр. 3-гр.4)	Оплата подписанных акций после регистрации уставного капитала		Сумма оплаченного капитала, тыс. грн. (гр.6+гр.9)	Сумма неоплаченного капитала, тыс. грн. (гр. 4-гр.10)
				дата	сумма, тыс. грн.		дата	сумма, тис. грн.		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11

**Рис. 3.12. – Образец ведомости учета взносов по подписке на акции**

Если подписка не состоялась, открытые счета закрываются, средства возвращаются учредителям и участникам, счет в банке ликвидируется. В учете будут проведены операции:

1) возвращение средств учредителям и участникам:

Дт 46 “Неоплаченный капитал”

Кт 315 “Текущий счет для создания уставного капитала”

2) признается недействительным объявленный капитал:

Кт 0412 “Объявленный капитал”

Обслуживание акционерного капитала (уставного капитала акционерного общества) связано с определенными расходами, которые условно можно разделить на две категории:

- **расходы на организацию выпуска акций** (плата за публикацию информации о выпуске акций; уплата государственной пошлины за регистрацию информации о выпуске акций в размере 0,1 % от номинальной стоимости запланированного объема эмиссии; расходы на проведение открытой подписки на акции (для ОАО) и распределение акций между основателями (для ЗАО); оплата услуг аудитора, торговца ценными бумагами, если с ним заключен договор на размещение выпуска ценных бумаг, фондовой биржи или внебиржевой торговой системы (в случае продажи через эти организации ценных бумаг, эмитированных ОАО)).

- **расходы на обеспечение функционирования акционерного капитала** (расходы на подтверждение права собственности акционерного общества на выпущенные акции (оплата услуг независимого регистратора или получение лицензии; оплата изготовления бланков сертификатов акций, если акции выпущены в документарной форме или услуг депозитарного учреждения – если в бездокументарной форме); получение кода выпуска ценных бумаг в Национальном депозитарии; расходы на организацию и проведение общих собраний акционеров (оплата персональных сообщений каждому акционеру, публикаций в центральной и местной печати и др.); расходы на раскрытие информации о своей деятельности (подготовка и предоставление годового финансового отчета, подтвержденного аудитором, публикация его в печати и т. п.)).

При этом первую группу расходов создаваемое акционерное общество несет еще до его регистрации. Все эти расходы целесообразно сгруппировать в Ведомости учета организационных расходов, форма которой представлена на Рис. 3.13, а для их дальнейшего учета План счетов дополнить новым субсчетом 392 “Расходы на выпуск ценных бумаг” к счету 39 “Расходы будущих периодов”.

#### **Ведомость учета организационных расходов**

№ п/п	Дата	Наименование расходов	Сумма, тыс. грн.	Счет	Основание
1	2	3	4	5	6

**Рис. 3.13.** – Образец ведомости учета организационных расходов, связанных с созданием акционерного общества

#### **3.4.2. Учет собственных ценных бумаг после регистрации уставного капитала АО.**

После регистрации акционерного общества вся сумма организационных расходов должна быть списана в дебет 392 “Расходы на выпуск ценных бумаг”. Соответственно, в учете будут записи:



Дт 377 “Расчеты с прочими дебиторами”  
Кт 311 “Текущие счета в национальной валюте”.  
Дт 392 “Расходы на выпуск ценных бумаг”  
Кт 377 “Расчеты с прочими дебиторами”

Поскольку организационные расходы связанные с созданием компании, являются предпосылкой ведения обычной деятельности, то их необходимо списывать именно на расходы обычной деятельности, например на субсчет 977 “Прочие расходы обычной деятельности”. В свою очередь, прочие расходы обычной деятельности в конце каждого отчетного периода на протяжении года будут списываться на финансовый результат прочей обычной деятельности (дебет 793 “Результат прочей обычной деятельности”). Соответственно, в учете данные операции будут иметь вид:

1) списание части расходов будущих периодов на расходы отчетного периода:

Дт 977 “Прочие расходы обычной деятельности”  
Кт 392 “Расходы на выпуск ценных бумаг”

2) списание расходов отчетного периода на финансовый результат:

Дт 793 “Результат прочей обычной деятельности”  
Кт 977 “Прочие расходы обычной деятельности”.

Порядок списания организационных расходов компании, связанных с выпуском ценных бумаг, должен быть предусмотрен учетной политикой компании с учетом перспектив ее развития. Данные расходы могут списываться на протяжении года после полной оплаты уставного капитала.

В современной учетной науке проблема признания расходов, возникающих до регистрации акционерного общества, вызывает много дискуссий. Интересным, но противоречивым, по нашему мнению, является предложение Пономаренко О.М., заключающееся в том, что организационные расходы можно признать нематериальными активами компании. Основными аргументами в пользу такой точки зрения являются: «1) организационные расходы не имеют отношения к обычной деятельности предприятия; 2) не имеют материальной формы, но осуществляются для обеспечения получения доходов в будущем; 3) возникают одновременно – при создании акционерного общества, но имеют перманентный характер относительно периода его существования».<sup>1</sup> Соответственно, поскольку речь идет о нематериальных активах, они подлежат амортизации с использованием одного из рекомендуемых стандартами методов.

Но организационные расходы, связанные с выпуском ценных бумаг, не могут учитываться как нематериальные активы, поскольку они не отвечают критериям определения и признания активов. Для того чтобы быть отнесенным к активам компании, объект учета должен отвечать четырем требованиям:

находиться под контролем акционерного общества;  
быть полученным вследствие прошлых событий;  
его стоимость может быть достоверно определена;

---

<sup>1</sup> Пономаренко О.М. Облік цінних паперів (теоретичні та організаційні аспекти): Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.06.04 / Інст-т аграрної економіки УААН. – К., 2001. – 19 с.

можно ожидать получение в будущем экономических выгод, связанных с его использованием.

Организационные расходы, связанные с выпуском ценных бумаг, не предусматривают получения в будущем экономических выгод. Согласно Концептуальной основе составления и предоставления финансовых отчетов, будущие экономические выгоды, воплощенные в активе, могут поступать в компанию разными способами. Например, актив можно:

использовать отдельно или вместе с другими активами в производстве товаров или предоставлении услуг, предназначенных для реализации;  
обменять на другие активы;  
использовать для погашения задолженности;  
распределить между владельцами компании.<sup>1</sup>

Ни один из приведенных способов получения экономических выгод нельзя применить к организационным расходам.

Итак, организационные расходы не приводят к получению в будущем экономических выгод, и поэтому не могут быть признаны активами компании и отражаться в ее балансе. Кроме того, п.9 П(С)БУ 8 “Нематериальные активы”, утвержденным приказом Министерства финансов Украины № 242 от 18.10.99 г. предусмотрено, что “не признаются активом, а подлежат отражению в составе расходов того отчетного периода, в котором они осуществлены, расходы на создание, реорганизацию и перемещение предприятия или его части.”<sup>2</sup>

Для аккумуляции средств и других активов, поступающих для оплаты акций после регистрации информации об их выпуске (подписке), используется счет 46 “Неоплаченный капитал” в корреспонденции со счетами соответствующих активов. В балансе статья “Неоплаченный капитал” представлена в разделе “Собственный капитал”. При этом данная статья уменьшает общую стоимость собственного капитала акционерного общества до фактически оплаченного, то есть реального уровня. Такая методика учета уставного капитала предусмотрена национальными стандартами бухгалтерского учета.

Одним из недостатков действующей методики учета уставного капитала является отсутствие в учете информации об акциях собственной эмиссии, которая влияет на его прозрачность и аналитичность. В связи с этим мы предлагаем ввести в учет счет 32 “Ценные бумаги, предназначенные для обращения” и открыть к нему отдельный субсчет 321 “Акции собственной эмиссии”, по дебету которого будут показываться неоплаченные акции, а по кредиту – распространение акций собственной эмиссии среди учредителей и инвесторов. Итак, в дебет 321 счета будет списана сумма неоплаченного капитала:

Дт 321 “Акции собственной эмиссии”

Кт 46 “Неоплаченный капитал”.

---

<sup>1</sup> Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку 2000 / Пер. з англ. за ред. С.Ф. Голова. - К.:Федерація професійних бухгалтерів і аудиторів України, 2000. – 1272 с.

<sup>2</sup> Положення (стандарти) бухгалтерського обліку // Все про бухгалтерський облік. – 2002. – № 11. – С. 65-132.

Как уже было отмечено, после регистрации уставного капитала средства, аккумулированные на счете 315 “Текущий счет для создания уставного капитала” и внесенные учредителями для оплаты подписанных акций в период до регистрации уставного капитала, должны быть списаны на счет 311 “Текущие счета в национальной валюте”. И поскольку данная операция связана с оплатой акций собственной эмиссии, ее следует отражать в учете с использованием счета 321 “Акции собственной эмиссии” как транзитного. В учете это будет иметь вид:

Дт 321 “Акции собственной эмиссии”

Кт 315 “Текущий счет для создания уставного капитала”

Дт 311 “Текущие счета в национальной валюте”

Кт 321 “Акции собственной эмиссии”.

Разница между номинальной и рыночной стоимостью актива, в обмен на который распространяются акции компании, а также стоимость акций свыше номинала составляют эмиссионный доход акционерного общества, учитываемый на счете 421 “Эмиссионный доход”. С экономической точки зрения, эмиссионный доход – это созданный дополнительный капитал, то есть прибыль, полученная в результате реализации акций. В связи с внесением изменений в Закон Украины “О налогообложении прибыли предприятий”, с 01.07.04 г. эмиссионный доход относится к валовому доходу эмитента. Согласно разработанной нами методике, суммы, полученные акционерным обществом от реализации акций собственной эмиссии свыше номинала, в учете будут отражены записью:

Дт 321 “Акции собственной эмиссии”

Кт 421 “Эмиссионный доход”.

Неоплаченные акции, учитываемые на счете 321 “Акции собственной эмиссии”, который по своей сути является транзитным, должны показываться в I разделе пассива баланса “Собственный капитал” корректирующей строкой “Неоплаченный капитал”.

В оплату акций акционеры могут передавать собственные и арендованные основные средства, нематериальные активы, запасы, ценные бумаги других компаний и т.п. Согласно ст. 13 Закона Украины “О хозяйственных обществах” от 19.09.91 г. № 1576-ХІІ, взносом учредителей или участников АО в уставной фонд не могут быть ценности, изъятые из свободного обращения или ограниченные в обращении (например, объекты исключительной собственности народа Украины), бюджетные средства, средства, полученные в кредит и под залог.

В Приложении 11 предложены бухгалтерские записи по учету формирования уставного капитала, согласно действующей методике. С этой целью использованы данные бухгалтерского учета ОАО “Хмельницкий завод кузнечно-прессового оборудования “Пригма-пресс”, основным видом деятельности которого является производство кузнечно-прессового оборудования. Состоянием на 01.01.2006 г. размер его уставного капитала составил 535,8 тыс. грн. На стадии формирования уставного капитала данный показатель составлял 669,50 тыс. грн. Выкупленный капитал равняется 5525,3 тыс. грн. Количество простых акций, размещенных среди акционеров, – 2143284 шт. (номинальная стоимость – 0,25 грн.), количество выкупленных акций – 534749 шт. (цена выкупа – 10,33 грн.).

В связи с отсутствием типовой формы первичного документа для отражения движения ценных бумаг, что усложняет документооборот в акционерном обществе предлагается использовать с этой целью разработанный авторами акт приемки-передачи ценных бумаг (Приложение 10).

Акционерное общество имеет право увеличивать уставный капитал, если все ранее выпущенные акции полностью оплачены по стоимости, не ниже номинальной. В Украине увеличение уставного капитала может осуществляться: 1) выпуском новых акций; 2) обменом облигаций на акции; 3) увеличением номинальной стоимости акций. Уменьшение уставного капитала осуществляется за счет изменения номинальной стоимости акций или уменьшения количества акций существующей номинальной стоимости (Приложение 12).

Увеличение уставного капитала за счет индексации основных средств – один из наиболее перспективных источников инвестиций, который, к сожалению пока что не используется в Украине. Основной причиной нежелания АО использовать дополнительную эмиссию акций, то есть увеличение уставного капитала после регистрации выпуска акций за счет индексации балансовой стоимости основных фондов, для привлечения инвестиционных ресурсов, является отсутствие инвестиционных проектов, способных обеспечить эффективность использования инвестиционных ресурсов.

Наличие связи основных средств с уставным фондом АО создает предпосылки к возникновению определенных проблем, как для эмитента, так и для инвестора. Во-первых, существует проблема выбора оптимального метода амортизации основных средств, внесенных в уставные фонды АО, который бы верно отражал планируемую потерю стоимости. Во-вторых, при передаче основных средств как взноса в уставный фонд АО в обмен на его корпоративные права, инвестор освобождается от уплаты НДС, но только в том случае, если такая передача имеет целью “формирование... целостного имущественного комплекса...” АО. Тем не менее, трактовка этого понятия представлена так, что подвести под него передачу отдельных объектов основных средств в обмен на акции эмитента довольно сложно.

### **3.4.3. Учет выкупаемых собственных акций и оценка выбывающих ценных бумаг в целях бухгалтерского учета и налогообложения.**

Акционерное общество имеет право выкупить у акционеров оплаченные ими акции с целью их последующего аннулирования, перепродажи, распространения среди своих работников, ограничения количества акций в обращении и увеличения такого показателя, как прибыль на одну акцию, формирования пакета акций для приобретения других компаний, предупреждения скупки контрольного пакета акций другими лицами.

Довольно часто выкуп акций используется для изменения в качественной и количественной структуре акционерного капитала, при этом после выкупа такие акции распространяются лишь среди работников и акционеров компании. Факти-

чески происходит концентрация контрольных и управленческих полномочий в руках одного или нескольких владельцев.<sup>1</sup>

При изменении уставного капитала за счет изменения количества акций существующей номинальной стоимости и при обмене облигаций на акции дополнительного выпуска счет 321 “Акции собственной эмиссии” используется как транзитный. По дебету данного счета показывается увеличение количества акций собственной эмиссии, а по кредиту – их оплата (за счет дополнительных взносов участников, индексации балансовой стоимости основных средств, реинвестирования прибыли, дивидендов, обмена на облигации и т.п.) (Приложение 7).

Выкуп собственных акций – это положительный сигнал рынку, повышающий привлекательность акций, поскольку увеличивается величина прибыли на одну акцию. Положительной является тенденция, когда акционерное общество проводит выкуп собственных акций по требованию акционера – такая операция свидетельствует об использовании выкупа как механизма защиты прав инвестора на отечественном рынке.<sup>2</sup>

С целью защиты прав акционеров законодательством Украины предусмотрены конкретные случаи, когда эмитент обязан выкупать собственные акции. Так, Положением “О порядке регистрации выпуска акций и информации об их эмиссии во время реорганизации обществ” (решение ГКЦБФР от 30.12.98 г. № 221) определено, что АО, принявшее решение о реорганизации, обязано осуществить оценку и выкуп акций акционеров, которые требуют этого, в случае, когда эти акционеры не голосовали за принятие общим собранием решения о реорганизации и обратились к АО с письменным заявлением. Выкуп акций в данном случае осуществляется по цене, которая определяется по договоренности сторон, но не ниже номинальной стоимости акций.

Выкупленные акции должны быть реализованы или аннулированы на протяжении года. В этот период распределение прибыли акционерного общества, а также голосование и определение кворума на общем собрании акционеров осуществляется без учета изъятых из обращения собственных акций.

В момент выкупа акций должник и кредитор совпадают в одном лице, а все права и обязанности относительно выпущенных акций прекращаются (ст. 219 Гражданского кодекса Украины). Итак, акция, как ценная бумага, после выкупа не имеет владельца, даже если сертификат акции попадет после выкупа к эмитенту. Акция как ценная бумага начнет свое новое существование только после продажи или размещения среди акционеров. С целью детализации и конкретизации учетной информации для учета выкупленных акций предлагается открыть к счету 32 “Ценные бумаги, предназначенные для обращения” дополнительный субсчет 322 “Тиражные акции”. Тиражные акции – это акции, изъятые из обращения, которые не имеют владельца. По дебету данного счета будет отражаться увеличение количества выкупленных акций, а по кредиту – их аннулирование или повторный вы-

---

<sup>1</sup> Стеценко Б. Выкуп власних акцій: вітчизняна практика на тлі зарубіжного досвіду // Цінні папери України. – 2002. - № 33. – С. 25-28.

<sup>2</sup> Бутынец Ф.Ф., Соколов Я.В., Панков Д.А., Горецкая Л.Л. Бухгалтерский учет в зарубежных странах: Учебное пособие. – Житомир: ЧП «Рута», 2002. – 660 с.



пуск в обращение, причем при повторном выпуске в обращение субсчет 322 “Тиражные акции” будет закрываться субсчетом 321 “Акции собственной эмиссии”. То есть при повторном выпуске в оборот акции снова становятся объектом права собственности и реализуются инвесторам.

Согласно действующей методике, АО учитывает лишь количество выкупленных акций (оприходует в кассу по описи, указывая их вид, номер, серию и номинальную стоимость, и содержит в кассе как денежные документы), а в балансе такие акции показываются как сумма, уменьшающая собственный капитал. При этом учет изъятых капиталов ведется по фактической себестоимости выкупленных акций, которая согласно П(С)БУ 7 “Основные средства” является суммой денежных средств или справедливой стоимостью прочих активов, оплаченных (переданных) для приобретения акций.

Итак, разница, возникающая между ценой приобретения и номинальной (продажной) стоимостью акции на этапе выкупа, отражается в балансе в составе фактической себестоимости. Но что с такой разницей делать в дальнейшем – при аннулировании или продаже акций? Нужно ли отражать их в отчете о финансовых результатах? В национальных стандартах нет четкого ответа на данный вопрос. Согласно МСФО 32 “Финансовые инструменты: раскрытие и представление” (приложение А8) и рекомендациям Постоянного комитета по толкованию международных стандартов (ПКТ-16), приобретение собственных акций, их продажа или аннулирование отражается в финансовой отчетности как изменение капитала и не отражается в отчете о финансовых результатах.<sup>1</sup> При этом расходы на приобретение собственных акций могут быть представлены в балансе одним из способов, например:

- общие расходы показывают как коррекцию капитала (одной строкой);
- номинальную стоимость (если она есть) показывают как вычитание с акционерного капитала с корректированием премий или дисконтов по другим категориям капитала и т. п.

В настоящее время существуют компании, имеющие на балансе ценные бумаги, приобретенные несколько лет назад и более не обращающиеся на организованном рынке. Такие компании при определении стоимости выбывающих ценных бумаг зачастую сталкиваются с проблемой их правильной оценки в целях бухгалтерского учета и налогообложения.

Правильная трактовка действующих норм Российского налогового законодательства, а также правил бухгалтерского учета позволит избежать ошибок в применении установленных методов оценки стоимости выбывающих ценных бумаг. Нормами Налогового кодекса (НК) РФ установлен следующий порядок<sup>2</sup>: при реализации или ином выбытии ценных бумаг налогоплательщик самостоятельно в соответствии с принятой в целях налогообложения учетной политикой выбирает один из следующих методов списания на расходы стоимости выбывших ценных

---

<sup>1</sup> Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку 2000 / Пер. з англ. за ред. С.Ф. Голова. - К.:Федерація професійних бухгалтерів і аудиторів України, 2000. – 1272 с.

<sup>2</sup> п. 9 ст. 280 НК РФ

бумаг: по стоимости первых по времени приобретений (ФИФО); по стоимости последних по времени приобретений (ЛИФО); по стоимости единицы.

Содержание методов и порядок их применения при учете ценных бумаг раскрыт в приложении к специальному отраслевому документу – в «Правилах отражения профессиональными участниками рынка ценных бумаг и инвестиционными фондами в бухгалтерском учете отдельных операций с ценными бумагами», утвержденному Постановлением ФКЦБ № 40 от 27.11.1997 г. Трактовка понятия и порядок применения методов по версии ФКЦБ в полной мере соответствует аналогичному определению, включенному в новый бухгалтерский стандарт – Положение по бухгалтерскому учету «Учет финансовых вложений» ПБУ 19/02, утвержденному Приказом МФ РФ от 10.12.2002 № 126н (введен в действие с бухгалтерской отчетностью за 2003 г.). Например указанными документами дано следующее определение методу ФИФО применительно к учету движения ценных бумаг: оценка ценных бумаг при способе ФИФО основана на допущении что, ценные бумаги продаются в течении месяца в последовательности их поступления (приобретения), то есть ценные бумаги, первыми поступившие в продажу, должны быть оценены по первоначальной стоимости первых по времени приобретения с учетом стоимости ценных бумаг, числящихся на начало месяца. При применении этого способа, оценка ценных бумаг, находящихся в остатке на конец месяца, производится по фактической стоимости последних по времени приобретения, а в стоимости продажи (выбытия) ценных бумаг учитывается стоимость ранних по времени приобретения (приложение 2 к ПБУ 19/02). Данное определение, а также сопровождающие его цифровые примеры позволяют сделать следующий вывод: оценка по методу ФИФО предусматривает списание выбывающих ценных бумаг по цене каждого пакета в хронологической последовательности их приобретения исходя из количества акций, входящих в каждый пакет.

Необходимо отметить, что приведенное определение методов оценки и в трактовке ФКЦБ, и в трактовке МФ РФ в ПБУ 19/02 предполагает осуществление расчета за каждый месяц, а не с момента возникновения ценных бумаг на балансе компании. Например, оценка ценных бумаг при методе ФИФО основана на допущении что, ценные бумаги продаются в течении месяца в последовательности их поступления (приобретения), то есть ценные бумаги, первыми поступившие в продажу, должны быть оценены по первоначальной стоимости первых по времени приобретения с учетом стоимости ценных бумаг, числящихся на начало месяца. При применении этого способа, оценка ценных бумаг, находящихся в остатке на конец месяца, производится по фактической стоимости последних по времени приобретения, а в стоимости продажи (выбытия) ценных бумаг учитывается стоимость ранних по времени приобретения.

Себестоимость реализованных (выбывших) ценных бумаг определяется путем вычитания из суммы себестоимости остатков ценных бумаг на начало месяца и себестоимости поступивших за месяц ценных бумаг, себестоимости остатка ценных бумаг на конец месяца (приложение 2 к «Правилам», утвержденным Постановлением ФКЦБ № 40).

Описание порядка применения методов оценки ценных бумаг, содержащееся в «Правилах» ФКЦБ, в точности совпадает с порядком, изложенным МФ РФ в

бухгалтерском стандарте ПБУ 19/02: в качестве периода для расчета установлен месяц, по окончании которого определяется средняя себестоимость ценных бумаг в остатке на начало следующего месяца. Применительно к организации налогового учета ценных бумаг это может означать следующее. В случае, если в следующем месяце имели место операции приобретения и выбытия ценных бумаг, расчет производится исходя из первых по времени приобретения пакетов цен. Таким образом, для тех случаев, когда на протяжении нескольких месяцев (лет) движения ценных бумаг не происходит, оценка выбывающего пакета производится на основании имеющейся в бухгалтерском учете информации о средней цене конкретных ценных бумаг, числящихся в остатке на начало того месяца, в котором произошло их выбытие (то есть в этом случае данные бухгалтерского учета будут совпадать с данными налогового учета).

Нормами НК РФ предусматривается, что понятия и термины гражданского, семейного и других отраслей законодательства Российской Федерации, не содержащиеся в НК РФ, применяются в том значении, в каком они используются в этих отраслях законодательства (п.1 ст. 11). Принимая во внимание тот факт, что существующие нормы НК РФ не раскрывают порядок применения методов списания на расходы стоимости выбывших ценных бумаг, а также отсутствие методических указаний и разъяснений МНС РФ по данному вопросу, считаем допустимым руководствоваться изложенным при определении цены реализации (выбытия) ценных бумаг. При условии, что изложенный порядок будет предусмотрен приказом об учетной политике компании в целях налогообложения (то есть в учетной политике должен быть конкретизирован период, признаваемый расчетным при определении стоимости выбывающих ценных бумаг для целей налогообложения).

## Глава 4. ВНУТРЕННИЙ АУДИТ ОПЕРАЦИЙ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

### 4.1. Внутренний аудит в системе корпоративного управления

#### *4.1.1. Суть корпоративного управления.*

Довольно часто под корпоративным управлением понимают общий менеджмент, стратегическое управление организацией и др. Вместе с тем, важно разделять понятие корпоративный менеджмент (corporate management) и корпоративное управление (corporate governance). Под первым термином имеется в виду деятельность профессиональных специалистов в ходе проведения деловых операций. Другими словами, менеджмент сосредоточен на механизмах ведения бизнеса. Второе понятие намного шире: оно означает взаимодействие множества лиц и организаций, которые имеют отношение к самым разным аспектам функционирования фирмы.<sup>1</sup> Корпоративное управление находится на более высоком уровне руководства компанией, нежели менеджмент. Пересечение функций корпоративного управления и менеджмента имеет место только при разработке стратегии развития компании. Не менее важен подход к проблеме корпоративного управления с позиции финансовой системы, под которой понимают определенные институциональные согласования, трансформирующие вложение в инвестиции и распределяющие ресурсы среди альтернативных пользователей в индустриальном секторе.

По мнению профессора Школы менеджмента Оксфордского университета, эксперта по вопросам внутреннего и внешнего контроля за деятельностью корпораций К. Мэйера, система корпоративного управления представляет собой «организационную модель, с помощью которой компания представляет и защищает интересы своих инвесторов»<sup>2</sup>.

По определению специалистов Мирового банка, корпоративное управление – это «система выборных и назначенных органов, которые осуществляют управление деятельностью открытых акционерных обществ, которая отображает баланс интересов владельцев и направленная на обеспечение максимально возможной прибыли от всех видов деятельности открытого акционерного общества в пределах норм действующего законодательства»<sup>3</sup>.

В апреле 1999 г. в специальном документе, одобренном Организацией экономического сотрудничества и развития (она объединяет 29 стран с развитой рыночной экономикой) было определено, что: «Корпоративное управление относится к внутренним средствам обеспечения деятельности корпораций и контроля над ними. Одним из ключевых элементов для повышения экономической эффективности является

---

<sup>1</sup> Более подробно см. А.Н. Асаул, В. И. Павлов, Ф. И. Бескиер, О. А. Мышко. Менеджмент корпорации и корпоративное управление. – СПб.: «Гуманистика». – 2006 – 328 с.

<sup>2</sup> Корпоративное управление. Владельцы, директора и наемные работники акционерного общества / под ред. Марека Хесселя. Г., Джон Уайли энд Санз. – 1996. – 240 стр.

<sup>3</sup> Управление акционерным обществом. МФК. – К., 1999. – 186 стр. – с. 15-18.

корпоративное управление, которое включает комплекс отношений между правлением (менеджментом, администрацией) компании, ее советом директоров (наблюдательным советом), акционерами и другими заинтересованными лицами (стейкхолдерами). Корпоративное управление также определяет механизмы, с помощью которых формулируется цель компании, определяются средства их достижения и контроля над ее деятельностью».<sup>1</sup>

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг Российской Федерации дает четыре разных определения понятия: от «системы отчетности перед акционерами» до «взаимоотношений между руководством компании и собственниками»; нью-йоркская фондовая биржа не дает определения термина как такового, но разработала свод правил, включающий все нюансы – вплоть до необходимости, чтобы независимые директора сами определяли требования к своей квалификации.

Все вышеприведенные определения, и большинство других, включают общие темы: *подотчетность* и *информирование*. Подотчетность определяет, в какой форме лица, которым поручено осуществлять ежедневное управление компанией, отчитываются перед акционерами, собственниками и другими заинтересованными лицами. Информирование показывает, каким образом подотчетность руководства реализуется во взаимодействии с более широкими кругами общественности; акционерами, потенциальными инвесторами, работниками компании, законодательными и регулирующими органами и другими группами заинтересованных лиц.

Таким образом, *корпоративное управление*<sup>2</sup> – это система разумных требований и процедур, которые облегчают жизнь и работу менеджменту, внешним акционером и совету директоров; позволяют общаться на одном языке, обмениваться информацией, добиваться своих целей и т. д. Помимо информирования акционеров и подотчетности, корпоративное управление включает в себя кодекс корпоративного управления/поведения; понятную структуру акционерного капитала; защиту прав миноритарных акционеров; четкое распределение полномочий между органами управления.

Необходимость решения вопросов корпоративного управления прежде всего связывают в привлечением отечественными акционерными обществами инвестиций путем публичного предложения акций компании на биржевом рынке.

Опыт отечественных компаний показывает, что даже для тех из них, которые уже вступили в стадию превращения в публичные, рациональная политика в области корпоративного управления заключается в поэтапном внедрении ключевых компонентов «передовой практики» с учетом следующих факторов:

а) стратегии развития компании

Стратегия компании может предусматривать вывод ее акций на организованный фондовый рынок (проведение IPO) — как при сохранении контроля над компанией со стороны ее основателей, так и учитывая их готовность отказаться от контроля. Однако возможны и другие варианты стратегии с использованием IPO: например,

---

<sup>1</sup> Карапетян Д. Корпоративное управление: основные понятия и результаты исследовательской практики / Д.Карапетян, М. Грачева // Управление компанией. 2004. – № 1.

<sup>2</sup> При подготовке использовано: Беликов И., Вербицкий В. Аудит корпоративного управления компании // ЖУК 03 (№58) 2006 С. 66-70.



последующая более или менее быстрая продажа основателями компании контрольного пакета акций портфельным инвесторам или стратегическому инвестору. Стратегия компании может вообще не предусматривать вывод ее акций на организованный фондовый рынок, а основываться на привлечении стратегического инвестора – при сохранении контрольного пакета в руках основателей компании или их готовности уступить контроль (продав все принадлежащие им акции или сохранив за собой миноритарный пакет акций). Очевидно, что различия в вариантах стратегии влекут за собой неодинаковый подход к тому, в каком объеме и какой последовательности разумно внедрять в компании компоненты «передовой практики» корпоративного управления. Ведь внедрение эффективного корпоративного управления представляет собой поиск разумного баланса между затратами и связанными с внедрением рисками – с одной стороны, и выгодами – с другой.

б) степени заинтересованности основных акционеров в сохранении контроля за компанией;

в) конъюнктуры мирового рынка инвестиций;

г) конъюнктуры соответствующей отрасли;

д) поведения тех групп инвесторов, которые выступают реальными покупателями акций компании и др.

Здесь стоит заметить, что внедрение корпоративного управления требует изменения сути системы управления, а не просто выполнения некоторых формальных процедур. Так, для реализации принципов корпоративного управления необходимы не только независимые директора, но и Комитет по аудиту, система внутривладельческого контроля и внутреннего аудита и отчетность по МСФО (международным стандартам финансовой отчетности).

Опыт решения Российским институтом директоров проблем внедрения эффективной системы корпоративного управления показывает: наилучшим способом определения того, что необходимо сделать в компании с точки зрения совершенствования существующей в ней системы корпоративного управления, является проведение в компании аудита корпоративного управления.<sup>1</sup>

#### **4.1.2. Корпоративный аудит.**

*«Аудит корпоративного управления», «корпоративный аудит» – регулярное приведение внешним консультантом оценки соответствия закрепленных во внутренних документах компании процедур корпоративного управления требованиям нормативно правовым актов.*

Аудит корпоративного управления, на наш взгляд, шире оценивает основные компоненты корпоративного управления с точки зрения понимания владельцами компании стратегии ее развития, в том числе стратегии привлечения инвестиций. Соответствие процедур корпоративного управления требованиям действующего законодательства является лишь обязательным общим фоном в рамках аудита корпоративного управления.

---

<sup>1</sup> Аудит – это высшая форма контроля, который невозможно провести другими, более простыми методами.

Аудит корпоративного управления означает выявление сильных и слабых сторон существующей в компании практики корпоративного управления в сравнении со стратегическими целями организации; определение задач, которые необходимо решить в области корпоративного управления для достижения этих целей; подготовку конкретных рекомендаций по совершенствованию системы корпоративного управления компании и ее основных компонентов.<sup>1</sup>

В процессе проведения аудита корпоративного управления определяются содержание и последовательность комплекса работ по улучшению корпоративного управления компании на основе ее среднесрочной и долгосрочной стратегий; возможного сочетания их вариантов; интересов собственников; требований законодательства и соответствующих стратегий требований институтов финансовой инфраструктуры (например, требований листинга бирж в случае, если стратегия предусматривает вывод тех или иных категорий ценных бумаг компании на организованный фондовый рынок); позиции приоритетных групп инвесторов. Поскольку при выработке стратегии компании позиция ее основных собственников является определяющей, то, как правило, она является ключевой и при формулировании целей проведения аудита и задач, которые планируется решить с его помощью.

Технология проведения аудита корпоративного управления включает в себя следующие основные этапы:

получение информации об исходном состоянии 1 на основе развернутой специальной анкеты;

индивидуальные интервью с руководящими лицами компании (члены правления, совета директоров), крупными акционерами (их представителями), портфельными инвесторами (при наличии таковых) с целью понимания и уточнения стратегических возможностей, интересов, целей и альтернатив компании, их взаимосвязи с системой корпоративного управления;

анализ внутренних документов компании, регулирующих все компоненты корпоративного управления;

сравнительный анализ состояния корпоративного управления в сопоставимых (с точки зрения размеров и стратегии бизнеса) зарубежных и российских компаниях; выработка рекомендаций по поэтапному улучшению практики корпоративного управления на основе стратегии развития бизнеса компании.

Основные компоненты практики корпоративного управления, подлежащие аудиту:

1. Структура акционерного капитала и права акционеров.
2. Работа органов управления и контроля.
3. Раскрытие компанией информации о своей деятельности и обеспечение ее достоверности.

Опыт проведения аудита корпоративного управления дает основание выделить следующие основные группы компаний в зависимости от целей его проведения: компании, готовящиеся к публичному привлечению инвестиций; компании, готовящиеся к частному привлечению инвестиций;

---

<sup>1</sup> При подготовке использовано: Беликов И., Вербицкий В. Аудит корпоративного управления компании // ЖУК 03 (№58) 2006 С. 66-70.

компании, рассматривающие улучшение корпоративного управления как инструмент повышения общеуправленческой эффективности (включая контроль со стороны существующих акционеров за менеджментом), совершенствования отношений между существующими акционерами.

По итогам аудита корпоративного управления основные акционеры компании могут оценить:

вероятность возникновения расхождений между ними в отношении ключевых вопросов управления компанией;

вероятность появления у кого-то из группы основных акционеров намерения продать свои акции

последствия такого решения для интересов остальных членов группы основных акционеров;

а также принять решение о разработке и заключении соглашения, которое предотвратило бы утрату ими контроля над компанией. Заключение таких соглашений является в большинстве случаев непременным условием продажи пакета акций фондам прямых инвестиций (между акционерами — основателями компании и фондом).

Выплата дивидендов может быть важным способом получения акционерами, в том числе и основными, выгод от деятельности компании. Степень важности данного способа в значительной степени зависит от возможностей получения этими акционерами выгод от деятельности компании иными путями (трансфертные цены, оплата консалтинговых, управленческих и иных услуг, предоставляемых аффилированными с основными акционерами компаниями и пр.). В процессе аудита корпоративного управления может быть подготовлен анализ того, в какой степени в среднесрочной перспективе целесообразно использовать выплату дивидендов как важный способ получения выгод от деятельности компании с учетом прогноза сокращения возможностей для использования иных способов получения выгод. Результаты этого анализа могут быть закреплены в документе о дивидендной политике компании, который, таким образом, будет представлять собой не декларативный, а важный рабочий документ.

В ходе аудита корпоративного управления решается большой круг проблем, связанных с формированием и организацией работы органов управления и контроля компании (совета директоров, комитетов совета директоров, исполнительного органа, службы внутреннего аудита и др.). Например, Федеральный закон «Об акционерных обществах» налагает ограничения на участие менеджеров компании в составе совета директоров. С формальной точки зрения эти ограничения легко обойти.

Однако проведение аудита корпоративного управления позволяет определить, целесообразно ли компании следовать лишь букве закона или же ее стратегия требует включения в состав совета участников, являющихся внешними, независимыми членами не только с формальной, но и реальной, содержательной точки зрения и способных внести серьезный вклад в достижение важнейших целей организации.

Необходимо ли, к примеру, учитывать требования, предъявляемые к составу совета директоров правилами биржевого листинга ценных бумаг? Какие кандидаты могут в наибольшей степени соответствовать формальным требованиям закона, правилам листинга и при этом пользоваться доверием акционеров, быть способными внести существенный вклад в успешное развитие компании? По каким направлениям

и в каких сферах такой вклад особенно важен? Целесообразно ли избрать в состав совета представителя крупнейшего банка-кредитора голосами основных акционеров? Какие выгоды и риски может повлечь за собой такое решение?

Действующее российское законодательство требует, чтобы на предварительное утверждение совета директоров выносились все сделки с активами компании, стоимость которых превышает 25 % от балансовой стоимости ее совокупных активов. Является ли этот порог оптимальным с точки зрения баланса оперативности принимаемых высшими менеджерами решений и сохранности активов? Не разумно ли снизить эту планку — по любым активам или в отношении определенных активов? Например, фонды прямых инвестиций одним из обязательных условий своего вхождения в капитал компании выдвигают получение права вето по достаточно широкому кругу управленческих решений. Готовы ли к этому основные акционеры?

Ответы на эти и другие вопросы будут получены в процессе аудита корпоративного управления, в частности работы органов управления и контроля.

В числе требований законодательства и настоятельных рекомендаций различных категорий инвесторов – раскрытие компаниями, привлекающими инвестиции, информации о своей деятельности, в частности о структуре собственности. Однако раскрытие этих сведений, по мнению основных собственников, может нести не только выгоды, но и определенные риски. Поэтому в процессе аудита корпоративного управления может быть осуществлен анализ рисков и выгод, связанных с раскрытием информации о структуре собственности, и сделаны выводы о том, в какой степени в рамках действующего законодательства компания будет осуществлять эту деятельность, каковы будут стадии повышения информационной прозрачности компании, какие подготовительные шаги для этого потребуются.<sup>1</sup>

Компании, планирующие частные размещения, предварительно могут оценить различные схемы их проведения и разработать новые, позволяющие осуществить их без публичного раскрытия бенефициарной структуры собственности.

Заключительным этапом формирования прозрачности компании является построение эффективной системы корпоративного контроля, которая сделает возможным действенное функционирование всех ее основных элементов: комитета по аудиту при совете директоров и ревизионной комиссии, ответственных за внутренний контроль, а также независимого аудитора, обеспечивающего внешний контроль.

Следует также подчеркнуть роль профессионально сформированного комитета по аудиту<sup>2</sup>. За последние 25 лет более половины из 700 крупных банкротств произошло по вине аудиторов, не выполнивших свою функцию. В 54 % случаев аудиторы выдавали положительные заключения о финансовом положении несостоятельных компаний вплоть до момента их банкротства. Пять из семи крупнейших банкротств последнего времени, включая Enron и Global Crossing, последовали сразу после опубликования годовых отчетов этих компаний с положительными оценками аудиторов.

---

<sup>1</sup> Беликов И., Вербицкий В. Аудит корпоративного управления компании // ЖУК 03 (№58) 2006 С. 66-70.

<sup>2</sup> Новые стандарты листинга на NYSE и NASDAQ (2002 г.): в составе трех обязательных комитетов компании обязательно должен быть аудиторский комитет по аудиту состоит только из независимых директоров; председатель комитета должен иметь опыт в области финансового учета; комитету должна принадлежать ключевая роль в отношениях с внешним аудитором

В связи с этим, наличие данного органа будет являться для инвесторов дополнительной гарантией и означать снижение риска возможной потери средств.<sup>1</sup>

На создаваемый комитет по аудиту должны возлагаться следующие задачи: разработка рекомендаций совету директоров по выбору аудитора и кандидатов в члены ревизионной комиссии ) (РК) общества;

оценка качества услуг, оказываемых аудитором (соответствие аудиторской проверки установленному порядку, ее полнота и объективность);

рекомендации совету директоров по размеру вознаграждений аудитора и членов РК;

обеспечение взаимодействия между советом директоров, аудитором и ревизионной комиссией;

контроль за устранением нарушений, выявленных аудитором, РК.

При этом целесообразно, чтобы члены комитета по аудиту соответствовали следующим требованиям, определенным Кодексом корпоративного поведения:

являлись независимыми директорами (если затруднительно сформировать комитет по аудиту полностью из независимых директоров, то комитет должен хотя бы возглавляться независимым директором и состоять из неисполнительных директоров);

владели основами бухгалтерского учета и финансовой отчетности;

не являлись лицами, занимающими должности в юридических лицах, конкурирующих с обществом.

#### ***4.1.3. Основные задачи внутреннего аудита компаний.***

Службы внутреннего аудита (СВА) в российских и украинских компаниях – явление относительно недавнее.

В литературе существуют разные мнения о месте и значении внутреннего аудита в управлении компанией. Как отмечают авторы коллективной монографии под редакцией профессора Б.И. Валуева, он объединяется то с экономическим анализом, то с учетом, то вводится в состав функции управления.<sup>2</sup> Еще более актуальной данная проблема стала в условиях разделения учета на финансовый и управленческий, к функциям последнего из которых относится не только формирование информации, но и одновременный контроль за ходом производственной деятельности.

Внутренний аудит является ценным источником информации для Совета директоров и высшего исполнительного менеджмента акционерного общества.

Схема информационного обеспечения внутреннего аудита, предусматривающая концентрацию в банке данных учетной информации и информации прочих подразделений акционерного общества, влияющей на достоверность аудиторских выводов и, соответственно, на правильность принятия управленческих решений, представлена на Рис. 4.1.

---

<sup>1</sup> Непша В., Шулин М. Прозрачность и доверие. // ЖУК 03(№58)2006 – С. 74-75

<sup>2</sup> Оперативный контроль экономической деятельности предприятия / Под ред. Б.И.Валуева. – М.: Финансы и статистика, 1991. – 224 с.





**Рис. 4.1.** Внутренний аудит как основа для принятия управленческих решений

Внутренний аудит не дает ожидаемых результатов в случаях, когда аудиторские проверки проводятся фрагментарно, отсутствует глубокое понимание специфики деятельности акционерного общества, руководство своевременно не принимает мер по исправлению выявленных недостатков.

Фрагментарный характер аудиторских проверок заключается в том, что программы внутреннего аудита составлены в виде серии разрозненных проверок отдельных видов операций в пределах одного и того же подразделения или юридического лица. В результате работники службы внутреннего аудита не имеют возможности глубоко вникнуть в суть операций акционерного общества. Если же аудиторы имеют возможность отслеживать каждую операцию от момента ее возникновения и заканчивая этапом ее отражения в финансовой отчетности, то это позволяет им лучше понимать такую операцию. Более того, это дает им возможность проверки и тестирования качества контроля на каждом этапе осуществления операции.

В некоторых случаях проблемы внутреннего аудита усугубляются из-за некомпетентности руководителя СВА и недостаточной подготовки специалистов по внутреннему аудиту в области ценных бумаг и других финансовых инструментов, систем электронной информации и т. п. Поэтому так важно, чтобы руководитель СВА являлся фигурой соответствующей компетенции и мог завоевать доверие совета директоров и уважение менеджмента компании. Правильный выбор позволит также снять вопрос о текущем контроле за деятельностью СВА.

Он будет осуществляться на уровне периодических отчетов руководителя службы перед советом директоров и высшим исполнительным менеджментом, а также в рамках участия начальника СВА в заседаниях совета директоров.<sup>1</sup>

В западной практике внутреннего аудита в корпоративном управлении в компетенции службы внутреннего аудита являются такие вопросы как контроль сохранности активов; выявление внутренних финансовых, материальных и временных резервов акционерного общества; управление финансовыми рисками; анализ оптимальности и проектирование функциональной и линейной структуры компании; экспертиза договорных отношений; экономическая безопасность деятельности компании; координация действий и процедур между подразделениями; обучение персонала инновациям; анализ денежных потоков и налоговое планирование, дивидендная политика; тактика и стратегия деятельности и другие важные вопросы повседневной жизни акционерного общества.

Роль внутреннего аудита в корпоративном управлении можно определить как взаимодействие двух взаимосвязанных систем, которое реализуется по принципу обратной связи и базируется на потоках входящей и исходящей информации (Рис. 4.2).

Эффективность деятельности службы внутреннего аудита определяется в первую очередь грамотной структурой его подчиненности.

Независимость и объективность – качества, отличающие службу внутреннего аудита (СВА) от других подразделений. Речь идет об организационной независимости, которая в значительной степени определяется уровнем подчиненности данной службы. Объективность подразумевает такое личностное качество, как беспристрастность в оценках и выводах. При этом степень организационной независимости СВА оказывает непосредственное влияние на объективность внутренних аудиторов.

Абсолютная независимость сотрудников данной службы вряд ли достижима, поскольку они являются работниками компании и их профессиональный и карьерный рост зависят от ее руководства. Поэтому, говоря о независимости, мы имеем в виду создание такой структурной подчиненности, при которой менеджмент компании не будет оказывать непосредственное давление на внутренних аудиторов.

Комитет спонсорских организаций Комиссии Тредвея (COSO) в «Концептуальных основах управления рисками организаций» подчеркивает, что «подразделение внутреннего аудита организуется таким образом, чтобы обеспечивалась его объективность в оценке деятельности организации и неограниченный доступ к высшему руководству и аудиторскому комитету совета директоров, а уровень подчинения главного аудитора в рамках организации должен позволять подразделению внутреннего аудита эффективно выполнять его функции».

---

<sup>1</sup> Сонин А. Внутренний аудит: кому подчиняться? // ЖУК. 07(№62) 2006 – С. 49-51.



**Рис. 4.2.** Место внутреннего аудита в системе корпоративного управления

Решению этой задачи в наибольшей степени отвечает функциональное подразделение СВА совету директоров (комитету по аудиту) компании.

Если в компании нет совета директоров или аналогичного органа, СВА следует подчинить и функционально и административно высшему исполнительному органу.

Вопрос о подчиненности руководителя СВА как о способе обеспечения независимости внутреннего аудита является в настоящее время одним из наиболее дискуссионных. На вопрос «Кому должен подчиняться внутренний аудит, чтобы быть максимально эффективным?» универсального ответа не существует. Он определяется сочетанием многих факторов, среди которых выделим профессионализм совета директоров и компетентность менеджмента, характер взаимоотношений и степень взаимодействия совета директоров и исполнительных органов компании, уровень развития корпоративной культуры.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Подробнее см. Асаул. А. Н. Культура организации: проблемы формирования и управления / Асаул А. Н. Асаул М. А., Ерофеев П. Ю. Ерофеев М. П. – СПб.: «Гуманистика», 2006. – 216 с.

Немаловажным является и то, какие задачи решает в компании внутренний аудит. Если его *основная задача – осуществление контрольно-ревизионной деятельности*, то логичным представляется подчинение службы высшему исполнительному руководству компании, поскольку в данном случае внутренний аудит есть инструмент контроля за деятельностью менеджмента со стороны высшего исполнительного органа.

В случае, если внутренний аудит рассматривается как компонент системы корпоративного управления, позволяющий совету директоров (Комитету по аудиту) эффективно выполнять свои обязанности, оправданным представляется подчинение СВА именно совету директоров, который обеспечивает степень ее независимости от менеджмента компании. Со своей стороны внутренний аудит (наряду с внешним) позволяет совету директоров сохранять достаточную степень независимости от менеджмента в вопросе получения информации о деятельности компании. Очевидно, эти вопросы взаимосвязаны, поскольку роль объективного источника информации для совета директоров внутренний аудит сможет выполнять лишь при условии максимальной независимости от исполнительного руководства (включая вопросы назначения на должность, вознаграждения, оценки работы руководителя и сотрудников и т. п.).

Как показывает практика российских компаний, подчинение СВА совету директоров, к сожалению, не всегда приводит к положительным результатам. Во-первых, в некоторых случаях исполнительное руководство начинает считать внутренних аудиторов «засланными казачками», «глазами и ушами совета директоров» и не склонно выстраивать с ними эффективные рабочие отношения, что многократно усложняет работу внутреннего аудита, и, безусловно, не может не сказываться на конечных результатах его деятельности. Во-вторых, есть риск того, что, будучи подотчетной совету директоров, а не исполнительному руководству, СВА начинает играть самодостаточную роль и станет, по сути, «бесконтрольной». Ведь совет директоров не может осуществлять текущий контроль (мониторинг) ее действий.

Поэтому вопрос подчиненности СВА должен решаться с учетом специфики конкретной компании, это во-первых. А во-вторых, для того, чтобы внутренний аудит стал неотъемлемым звеном зрелого корпоративного управления, необходимо, чтобы функционирование самих советов директоров отвечало современным требованиям. В-третьих, советам директоров (комитетам по аудиту) следует со всей тщательностью подходить к вопросу выбора (назначения) руководителя столь значимой для компании службы, как внутренний аудит.

Во многих случаях успех деятельности комитетов по аудиту оказывается под угрозой по той причине, что в их составе не было людей, обладающих качествами и навыками, абсолютно необходимыми для эффективного выполнения обязанностей члена комитета по аудиту. К таковым относятся способность комплексно рассматривать ситуацию, умение и (что крайне важно) желание задавать «неудобные» вопросы и выслушивать разные точки зрения, нацеленность на поиск решений.<sup>1</sup>

В странах с переходной рыночной экономикой широко распространена ситуация, когда владелец компании фактически управляет ею, совмещая функции собственни-

---

<sup>1</sup> Сонин А. Внутренний аудит: кому подчиняться? // ЖУК. 07(№62) 2006 – С. 49-51.

ка и менеджера. Если при этом создан совет директоров, он играет только консультативную роль. Оптимальной в этом случае представляется подчиненность СВА владельцу компании, а не совету директоров.

## **4.2. Теоретические основы внутреннего аудита операций с ценными бумагами**

В Российской Федерации и Украине уже сформировалась национальная система аудита, аналогичная странам с рыночной экономикой, призванная оказывать содействие развитию социально-экономических отношений. Функционирование этой системы охватывает практическое осуществление аудита по нескольким направлениям. Важнейшими из них являются внешний (обязательный и инициативный) и внутренний аудит.

### ***4.2.1. Правила аудиторской деятельности.***

Возникновение аудита<sup>1</sup> как новой формы финансового контроля деятельности экономических субъектов вызвано появлением новых организационно-правовых форм этих субъектов, и прежде всего таких, как акционерные общества, совместные предприятия, разные общества и компании. Учредители и акционеры, а также держатели ценных бумаг соответствующих эмитентов и кредиторы заинтересованы в получении достоверной информации о финансовом состоянии и платежеспособности организаций, обоснованных выводов на текущий и перспективный периоды. Такую информацию пользователи финансовой отчетности организации могут получить в процессе и по результатам независимого финансового контроля – аудита. Таким образом, аудиторская деятельность является составной частью механизма рыночной экономики. Неотъемлемым атрибутом рыночной экономики являются также и ценные бумаги. Поэтому *аудит ценных бумаг на сегодня – это одно из важнейших направлений аудиторской деятельности.*

*Аудиторская деятельность*, аудит – предпринимательская деятельность по независимой проверке бухгалтерского учета и финансовой (бухгалтерской) отчетности организаций и индивидуальных предпринимателей (далее – аудируемые лица).

*Целью аудита* является выражение мнения о достоверности финансовой (бухгалтерской) отчетности аудируемых лиц и соответствии порядка ведения бухгалтерского учета законодательству Российской Федерации. Под достоверностью понимается степень точности данных финансовой (бухгалтерской) отчетности, которая позволяет пользователю этой отчетности на основании ее данных делать правильные выводы о результатах хозяйственной деятельности, финансовом и имущественном

---

<sup>1</sup> Правовые основы регулирования аудиторской деятельности в РФ определяются Федеральным Законом № 119-ФЗ от 7. 08. 2001 (в ред. Федеральных Законов от 14. 12.2001 № 164-ФЗ, от 30.12.2001 № 196-ФЗ, от 30.12.2004 № 219-ФЗ, от 02.02.2006 № 19-ФЗ, от 03.11.2006 № 183-ФЗ).



положении аудируемых лиц и принимать базирующиеся на этих выводах обоснованные решения.<sup>1</sup>

Аудиторская деятельность осуществляется в соответствии с едиными требованиями<sup>2</sup> к порядку осуществления аудиторской деятельности, оформлению и оценке качества аудита и сопутствующих ему услуг, а также к порядку подготовки аудиторов и оценке их квалификации.

Правила (стандарты) аудиторской деятельности подразделяются на:

федеральные правила (стандарты) аудиторской деятельности;

внутренние правила (стандарты) аудиторской деятельности, действующие в профессиональных аудиторских объединениях, а также правила (стандарты) аудиторской деятельности аудиторских организаций и индивидуальных аудиторов.

Федеральные правила (стандарты) аудиторской деятельности являются обязательными для аудиторских организаций, индивидуальных аудиторов, а также для аудируемых лиц, за исключением положений, в отношении которых указано, что они имеют рекомендательный характер. Федеральные правила (стандарты) аудиторской деятельности утверждаются Правительством Российской Федерации.

Профессиональные аудиторские объединения вправе, если это предусмотрено их уставами, устанавливать для своих членов внутренние правила (стандарты) аудиторской деятельности, которые не могут противоречить федеральным правилам (стандартам) аудиторской деятельности. При этом требования внутренних правил (стандартов) аудиторской деятельности не могут быть ниже требований федеральных правил (стандартов) аудиторской деятельности

*Обязательный аудит* – это ежегодная обязательная аудиторская проверка ведения бухгалтерского учета и финансовой (бухгалтерской) отчетности организации или индивидуального предпринимателя.

Обязательный аудит осуществляется в случаях, если:

1) организация имеет организационно-правовую форму открытого акционерного общества;

2) организация является кредитной организацией, бюро кредитных историй, страховой организацией (за исключением сельскохозяйственных кооперативов) или обществом взаимного страхования, товарной или фондовой биржей, инвестиционным фондом, государственным внебюджетным фондом, источником образования средств которого являются предусмотренные законодательством Российской Федерации обязательные отчисления, производимые физическими и юридическими лицами, фондом, источниками образования средств которого являются добровольные отчисления физических и юридических лиц;

3) объем выручки организации (за исключением сельскохозяйственных кооперативов и их союзов) или индивидуального предпринимателя от реализации продукции (выполнения работ, оказания услуг) за один год превышает в 500 тысяч раз установленный законодательством Российской Федерации минимальный размер оплаты труда или сумма активов баланса превышает на конец отчетного года в 200 тысяч раз

---

<sup>1</sup> Там же – Ст. 1.1. и 1.3.

<sup>2</sup> См. ФЗ-119

установленный законодательством Российской Федерации минимальный размер оплаты труда;

4) организация является государственным унитарным предприятием, муниципальным унитарным предприятием, основанным на праве хозяйственного ведения, если финансовые показатели его деятельности соответствуют вышеназванному пункту 3. Для муниципальных унитарных предприятий законом субъекта Российской Федерации финансовые показатели могут быть понижены;

5) обязательный аудит в отношении этих организаций или индивидуальных предпринимателей предусмотрен федеральным законом.

Обязательный аудит проводится аудиторскими организациями. При проведении обязательного аудита в организациях, в уставных (складочных) капиталах которых доля государственной собственности или собственности субъекта Российской Федерации составляет не менее 25 процентов, заключение договоров оказания аудиторских услуг должно осуществляться по итогам размещения заказа на оказание таких услуг в порядке, предусмотренном Федеральным законом от 21 июля 2005 года N 94-ФЗ «О размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд».

Соответствующие требования обязательного аудита компаний имеются и в украинском законодательстве. Согласно ст. 8 Закона Украины «Об аудиторской деятельности» от 22.04 1993 № 3125-ХІІІ в редакции Закона Украины от 14. 09. 06 № 140-V проведение аудита является обязательным для:

1) участников рынка ценных бумаг, финансовых учреждений и других субъектов хозяйствования, отчетность которых в соответствии с законодательством подлежит официальному обнародованию, за исключением учреждений и организаций, которые полностью содержатся за счет государственного бюджета;

2) проверки финансового состояния учредителей банков, организаций с иностранными инвестициями, открытых акционерных обществ (кроме физических лиц), страховых и холдинговых, компаний, институтов совместного инвестирования, доверительных обществ и других финансовых посредников;

3) эмитентов ценных бумаг при получении лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг<sup>1</sup>.

*Аудиторская организация*<sup>2</sup> – коммерческая организация, осуществляющая аудиторские проверки и оказывающая сопутствующие аудиту услуги, может быть создана в любой организационно-правовой форме, за исключением открытого акционерного общества и при условии, что не менее 50 процентов кадрового состава аудиторской организации должны составлять граждане Российской Федерации, постоянно проживающие на территории Российской Федерации, а в случае, если руководителем аудиторской организации является иностранный гражданин, – не менее 75 процентов. В штате аудиторской организации должно состоять не менее пяти аудиторов.

---

<sup>1</sup> Проведение аудита является обязательным также в иных случаях, предусмотренных законами Украины. (70. с. 15)

<sup>2</sup> ФЗ – 119 ст. 4

*Аудитором* является физическое лицо, отвечающее квалификационным требованиям, установленным уполномоченным федеральным органом, и имеющее квалификационный аттестат аудитора. Аудитор вправе осуществлять аудиторскую деятельность в качестве работника аудиторской организации или в качестве лица, привлекаемого аудиторской организацией к работе на основании гражданско-правового договора, либо в качестве индивидуального предпринимателя, осуществляющего свою деятельность без образования юридического лица. Индивидуальный аудитор вправе осуществлять аудиторскую деятельность, а также оказывать сопутствующие аудиту услуги. Индивидуальный аудитор не вправе осуществлять иные виды предпринимательской деятельности.

Аудиторские организации и индивидуальные аудиторы вправе устанавливать собственные правила (стандарты) аудиторской деятельности, которые не могут противоречить федеральным правилам (стандартам) аудиторской деятельности. При этом требования правил (стандартов) аудиторской деятельности аудиторских организаций и индивидуальных аудиторов не могут быть ниже требований федеральных правил (стандартов) аудиторской деятельности и внутренних правил (стандартов) аудиторской деятельности профессионального аудиторского объединения, членами которого они являются.

Аудиторские организации и индивидуальные аудиторы в соответствии с требованиями законодательных и иных нормативных правовых актов Российской Федерации и федеральных правил (стандартов) аудиторской деятельности вправе самостоятельно выбирать приемы и методы своей работы, за исключением планирования и документирования аудита, составления рабочей документации аудитора, аудиторского заключения, которые осуществляются в соответствии с федеральными правилами (стандартами) аудиторской деятельности.

В настоящее время в РФ утверждены 23 федеральных правила (стандарта) аудиторской деятельности (ФПСАД), разработанные с целью достижения соответствия с Международными Стандартами Аудита (МСА) – HANDBOOK JF INTERNATIONAL AUDITING, ASSURANCE, AND ETHICS PRONPUNCEMENTS 2005 EDITION<sup>1</sup>. В Приложении 5 представлены утвержденные ФПСАД, разработанные на основе МСА и полностью им соответствующие правила.

#### ***4.2.2. Внутренний аудит – структурный элемент внутреннего контроля.***

Внутренний аудит<sup>2</sup> – это элемент управления предприятием, отсутствие которого снижает эффективность внутрикорпоративного менеджмента.

Международные стандарты аудита (МСА), и соответственно ФПСАД, рассматривают внутренний аудит как деятельность по оценке, организованную в рамках субъекта хозяйствования и выполняемую отдельным подразделением. К функциям

---

<sup>1</sup> [НТТР: // auditxp.ru./ documents/internationalstandarts](http://auditxp.ru/documents/internationalstandarts).

<sup>2</sup> Исследование практики хозяйствования открытых акционерных обществ машиностроительной области промышленности Украины показало, что при среднесписочной численности работников предприятия от 128 до 1765 человек, в штате бухгалтерии насчитывается от 5 до 10 человек, но ни одного внутреннего аудитора нет, а его функции распределяются между руководством и бухгалтерией компании.

внутреннего аудита относят, в частности, проверку, оценку и мониторинг адекватности и эффективности функционирования систем бухгалтерского учета и внутреннего контроля.

Профессиональные стандарты внутреннего аудита, разработанные Институтом внутренних аудиторов (США), определяют внутренний аудит как деятельность по предоставлению объективных и независимых гарантий и консультаций, направленных на совершенствование хозяйственной деятельности организации. Внутренний аудит призван оказывать содействие достижению поставленных целей организации, «используя систематизированный и последовательный подход к оценке и повышению эффективности систем управления рисками, контроля и корпоративного управления» (249. с. 3).

Согласно ФПСАД-29 «Рассмотрение работы внутреннего аудита», объем и цель внутреннего аудита изменяются и зависят от размера, структуры субъекта хозяйствования, требований его управленческого персонала. Как правило, внутренний аудит состоит из одного или нескольких приведенных элементов:

мониторинг внутреннего контроля. Внедрение адекватного внутреннего контроля относится к обязанностям управленческого персонала и требует постоянного внимания. Управленческий персонал возлагает на внутренний аудит ответственность за проверку внутреннего контроля, мониторинг его функционирования, а также разработку рекомендаций по его усовершенствованию;

проверка финансовой и хозяйственной информации. Этот элемент может включать проверку способов, которые применяются для определения, измерения, классификации этой информации и составления отчетности о ней и конкретный запрос по поводу отдельных статей, в том числе детальное тестирование операций, остатков по счетам и процедур;

проверка экономичности и производительности деятельности, в том числе нефинансовые мероприятия контроля субъекта хозяйствования;

проверка соблюдения законов, нормативных актов и других внешних требований, а также политики, директив управленческого персонала и других внутренних требований.

Роль внутреннего аудита, определяется управленческим персоналом, и его цели отличаются от целей внешнего аудитора, назначение которого состоит в предоставлении независимого вывода о финансовых отчетах субъекта хозяйствования. Цели функционирования внутреннего аудита изменяются в зависимости от требований управленческого персонала. Основная задача внешнего аудитора – установить, не содержат ли финансовые отчеты существенных искажений.

Тем не менее, некоторые способы достижения соответствующих целей часто похожи, поэтому аспекты внутреннего аудита могут оказаться полезными при определении характера, расчета продолжительности и объема внешних аудиторских процедур. В частности, внешний аудитор должен получить достаточное понимание функционирования внутреннего аудита для идентификации и оценки рисков существенных искажений в финансовых отчетах, а также для разработки и выполнения дальнейших аудиторских процедур. Кроме того, внешний аудитор должен оценить работу внутреннего аудита, если окажется, что внутренний аудит касается оценки

рисков внешним аудитором. Итак, *чем эффективнее функционирует внутренний аудит системы управления, тем меньше нуждается компания во внешнем аудите.*

Внутренний аудит часто отождествляют с внутрихозяйственным контролем. Тем не менее, это не сопоставимые по экономическому содержанию понятия. Согласно МСА 315 «Понимание деятельности аудируемого лица и оценка рисков существенного искажения информации» *внутренний контроль – это процесс, который определяется и на который влияют лица, имеющие полномочия управления и высшего управления, а также прочий персонал, дающий обоснованную уверенность в отношении достижения целей компании по поводу достоверности финансовой отчетности, эффективности деятельности и соблюдения законов и нормативных актов.*

Внутренний контроль включает:

- среду контроля;
- процесс оценки рисков компании;
- информационные системы, в том числе связанные с ними соответствующие бизнес-процессы, касающиеся финансовой отчетности, и обмен информацией;
- процедуры контроля;
- мониторинг мероприятий контроля.

*Среда контроля* является основой эффективного внутреннего контроля, обеспечивая дисциплину и структуру; охватывает общее отношение, осведомленность и действия управленческого персонала в сфере внутреннего контроля в акционерном обществе и при определении его важности для компании. Она также включает следующие элементы: сообщение информации и внедрение честности и этических ценностей; стремление к компетенции; участие высшего управленческого персонала; философия и стиль работы управленческого персонала; организационная структура; определение полномочий и разграничение обязанностей; политика и практика в отношении человеческих ресурсов; функции высшего управления – и влияет на осознание контроля ее работниками.

Процесс оценки рисков компании необходим для определения рисков бизнеса и необходимых мероприятий для их решения и полученных результатов. Для целей финансовой отчетности процесс оценки рисков компании включает определение управленческим персоналом рисков, касающихся подготовки финансовых отчетов согласно концептуальной основе финансовой отчетности субъекта хозяйствования, оценку их существенности, оценку их возможности и принятие решений для управления ими. Управленческий персонал может инициировать разработку планов, программ или мероприятий, направленных на конкретные риски, и может решить принять риск из соображений затрат либо из иных соображений. Риски могут возникать или изменяться в соответствии с такими обстоятельствами: изменения в среде, где осуществляется деятельность; новый персонал; новые или модернизированные информационные системы; быстрые темпы роста; новые технологии; новые модели ведения бизнеса, новые продукты или виды деятельности; корпоративная реструктури-



зация; расширение заграничной деятельности; новые положения бухгалтерского учета.<sup>1</sup>

*Система информации* состоит из определенной инфраструктуры (физических компонентов и составляющих технического обеспечения), программного обеспечения, людей, процедур и данных. Качество информации, генерируемой системой, влияет на способность управленческого персонала принимать надлежащие решения в процессе управления и контроля деятельности компании и готовить достоверные финансовые отчеты. Система информации охватывает и записи, которые:

выявляют и отражают в учете все действительные операции;

своевременно описывают все операции с достаточным уровнем детализации, позволяющим осуществлять надлежащую классификацию операций для целей финансовой отчетности;

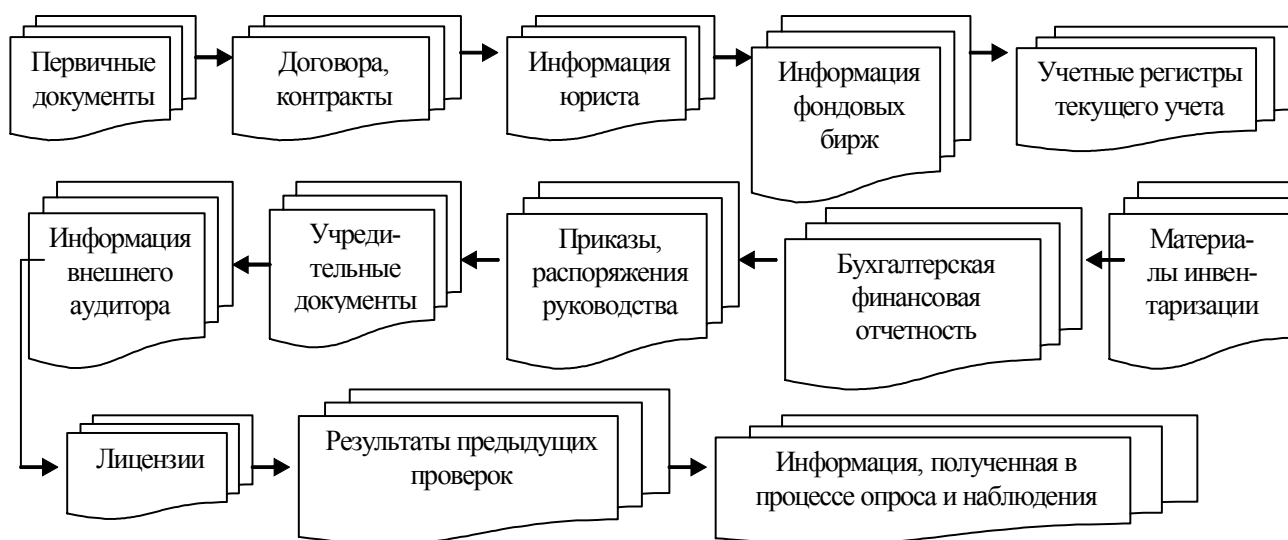
оценивают стоимость операций способом, позволяющим отражать их надлежащую денежную стоимость в финансовых отчетах;

определяют отрезок времени, когда произошла операция, для обеспечения ее отражения в соответствующем учетном периоде;

предоставляют надлежащим образом операции и связанное с ними раскрытие информации в финансовых отчетах.

*Процедуры контроля* – политика и процедуры в дополнение к среде контроля, разработанные управленческим персоналом для достижения конкретных целей субъекта хозяйствования. Согласно Профессиональным стандартам внутреннего аудита (ПСВА), процедуры контроля призваны обеспечить удержание рисков на допустимом уровне, установленном в рамках процесса управления рисками.

Основные источники информации для внутреннего аудита ценных бумаг представлены на Рис. 4.3.



**Рис. 4.3.** Источники информации для внутреннего аудита ценных бумаг

<sup>1</sup> Міжнародні стандарти аудиту, надання впевненості та етики: Видання 2006 року / Пер. з англ. О.В. Селезньов, О.Л. Ольховікова, О.В. Гик, Т.Ц. Шарашидзе, Л.Й. Юрківська, С.О. Куліков. – К.: ТОВ “ІАМЦ АУ “СТАТУС”, 2006. – 1152 с.

Аудитор должен получить достаточное понимание процедур контроля для оценки рисков существенного искажения на уровне утверждения и для определения дальнейших процедур аудиторской проверки согласно оцененным рискам.

Эффективные процедуры контроля операций с ценными бумагами, как правило, включают адекватное распределение обязанностей, мониторинг управления рисками, надзор управленческого персонала и другие процедуры, разработанные с целью обеспечения надлежащего уровня контроля. К таким целям контроля относятся:

- санкционирование выполнения операций с ценными бумагами согласно политике, утвержденной управленческим персоналом компании;

- полная и точная информации о ценных бумагах, в том числе об их справедливой стоимости;

- предотвращение возникновения ошибок и их выявление в процессе обработки бухгалтерской информации о ценных бумагах;

- непрерывный мониторинг операций с ценными бумагами;

- оценивание, что является частью непрерывного мониторинга. Изменение стоимости ценных бумаг отражается в учете, а информация о ней предоставляется только надлежащим с точки зрения операционной деятельности и контроля лицам.

Главным средством контроля за полнотой данных об операциях с ценными бумагами является сравнение независимых подтверждений со стороны контрагента с данными компании.

*Мониторинг мероприятий контроля* – это процесс, направленный на оценку результатов осуществления внутреннего контроля за определенный отрезок времени. Он предусматривает оценку структуры и своевременной реализации процедур контроля, а также внесение необходимых изменений согласно изменениям в условиях. Управленческий персонал обеспечивает мониторинг мероприятий контроля путем постоянной деятельности, отдельных оценок или комбинации этих методов. Деятельность по постоянному мониторингу часто является составляющей обычной, регулярно осуществляемой деятельности компании и предусматривает регулярную деятельность высшего управленческого персонала и управленческого персонала. Мониторинг внутреннего контроля является одним из составляющих элементов внутреннего аудита.

Аудитор изучает построение системы бухгалтерского учета, ее изменения и функционирование. При усложнении операций с ценными бумагами система учета также усложняется. Хотя аудитору следует быть готовым к возможному изменению аудиторского подхода, если система бухгалтерского учета или ее элементы оказываются недостаточно эффективными.

Внутренний аудит является структурным элементом системы внутреннего контроля. Т.е. научные разработки и практические рекомендации по внутреннему аудиту в той или иной можно использовать при организации внутрихозяйственного контроля. При этом аудит не является одним из видов внутрихозяйственного контроля в чистом виде, и отождествление внутреннего аудита с внутрихозяйственным контролем является неправомерным и противоречащим Международным стандартам аудита.

Целью Акционерного общества является не создание системы контроля, которая полностью гарантирует отсутствие отклонений, ошибок и неэффективности в работе, а системы, которая помогает их своевременно обнаруживать и устранять, содействуя повышению эффективности работы. Однако даже хорошо организованная система внутреннего контроля нуждается в оценке своей эффективности и результативности как с точки зрения достижения поставленных целей, так и с точки зрения экономичности. Достижению этих целей и служит внутренний аудит. *Внутренний аудит – это независимая оценка всех аспектов деятельности Акционерного общества, которая осуществляется внутри компании и направлена на создание у менеджмента уверенности в том, что существующая система внутреннего контроля надежная и эффективная.*

Организационная система должна помогать внутренним аудиторам оставаться независимыми. Парадигма профессиональной независимости аудита, в сущности, является главным его содержанием, удовлетворяющим требованиям общества к этой профессии. Это можно обеспечить путем разработки и утверждения определенных положений о внутреннем аудите в компаниях, также изданием приказов на осуществление конкретных проверок, в частности ценных бумаг, в которых следует определить цель, задачу, организацию, способы проверки и т.п. Это обеспечит разработку объективных рекомендаций об эффективности операций с ценными бумагами.

Внутренний аудит, как и бухгалтерский учет – это непрерывный процесс. Бухгалтерский учет обеспечивает систематическую регистрацию и обработку фактов хозяйственной жизни, а внутренний аудит – контроль сохранения и эффективности использования имеющихся ресурсов, качества работы внутривозвращенного контроля и соблюдения учетной политики предприятия. То есть *конечная цель и бухгалтерского учета, и внутреннего аудита – объективная и важная финансовая информация, необходимая для принятия обоснованного управленческого решения.* К задачам внутреннего аудита можно отнести анализ причин выявленных отклонений, определение сильных и слабых сторон системы управления, определение рисков, связанных с несоблюдением установленных требований в процессах систем управления, выявление резервов улучшения работы системы управления и т. п.

Аудиторская проверка – это сложная и ответственная работа. Работники СВА постоянно следят за тем, чтобы максимально сократить время проверок, не снижая при этом и их качество и не увеличивая предпринимательский риск. Решение данной проблемы возможно лишь при условии формирования четкой методики аудита, в том числе и аудита ценных бумаг.

#### ***4.2.3. Ценные бумаги как объект аудита.***

Аспекты ответственности также влияют на независимость выводов внутренних аудиторов. Аудиторы не должны нести ответственность за функции компании или исправление ошибок при проведении неэффективной или непродуктивной политики в отношении операций с ценными бумагами, они не должны принимать непосредственное участие, например, в разработке системы внутреннего контроля, внедрении той или иной технологии и нести за это ответственность. Внутренние аудиторы лишь разрабатывают предложения по поводу выпуска, размещения, выкупа, приобретения

и реализации ценных бумаг, дивидендной политики и т.п. Право принятия практических управленческих решений принадлежит руководству акционерного общества.

Проведенное исследование по внутреннему аудиту ценных бумаг в акционерных обществах машиностроительной промышленности показало, что получение информации касательно осуществления операций с ценными бумагами, получение разъяснений или консультаций от бухгалтеров, экономистов нуждается в специальном разрешении администрации. В большинстве случаев на проведение аудита не выдается специальный приказ. Часто руководители, во избежание выявления аудиторами случаев мошенничества со стороны высшего менеджмента, нарочно ограничивают внутренних аудиторов в доступе к финансовой информации, а нередко и дезинформируют их. В результате, аудиторы не имеют полной и объективной информации об объекте проверки и, соответственно, не могут дать адекватную оценку системе учета и внутреннего контроля в компании. В то же время, в результате опроса администраций акционерных обществ было установлено, что их руководители связывают эффективность организации внутреннего аудита ценных бумаг с уровнем доступа аудиторов к входящей и исходящей управленческой информации.

Рассмотрение аудитором общего отношения управленческого персонала к операциям с ценными бумагами и осведомленности об этих операциях необходимо для оценки среды контроля, в том числе происходящих в ней изменений. Задачей высшего управленческого персонала является определение соответствующего отношения к рискам. Аудитор выясняет, как среда контроля ценных бумаг реагирует на оценку риска, предоставленную управленческим персоналом.

Заслуживают внимания основные составляющие среды контроля из-за их потенциального влияния на мероприятия контроля операций с ценными бумагами:

распоряжение управленческого персонала, касающееся выпуска, размещения, приобретения, продажи и содержания ценных бумаг. Такая политика должна начинаться с четко высказанных целей управления риском, анализа доступных альтернатив инвестиций и привлечения капитала. Потом разрабатывают политику и процедуры, которые учитывают:

уровень опытности управленческого персонала;

сложность систем внутреннего контроля и мониторинга;

структуру активов и обязательств;

способность компании поддерживать ликвидность и покрывать потери капитала;

виды ценных бумаг, которые, по мнению управленческого персонала, отвечают его целям.

распределение обязанностей и назначение персонала. Операции с ценными бумагами можно разделить на:

принятие решения об участии компании в операции;

инициирование платежей и получение денежных и неденежных поступлений;

размещение долговых ценных бумаг и привлечение ссудного капитала;

размещение капитала в ценных бумагах других компаний;

правильное отражение всех операций в регистрах бухгалтерского учета;

правильная оценка ценных бумаг;

своевременная и полная выплата дивидендов и процентов.

В большинстве компаниях функционирует еще такая служба как *контроль риска*, осуществляющая мониторинг операций с ценными бумагами. Основными обязанностями в этой сфере являются:

- установление и контроль политики управления риском;
- определение лимита риска;
- разработка плана действий в случае необыкновенной ситуации и анализ чувствительности портфелей ценных бумаг компании;
- обзор и анализ новых ценных бумаг.

В случае отсутствия специальной службы, которая бы осуществляла контроль риска, мониторинг операций с ценными бумагами, одним из заданий бухгалтерской службы или управленческого персонала вообще является выяснение того, распространяется ли общая среда контроля на работников, отвечающих за ценные бумаги. В компании должна существовать культура контроля, которая сосредоточена на поддержании высокого уровня организации системы внутреннего контроля. Из-за сложности некоторых операций с ценными бумагами эта культура может не охватывать группу работников, ответственных за операции с ценными бумагами. Кроме того, из-за рисков, связанных с ценными бумагами, в компании может быть установлен более жесткий контроль за деятельностью, связанной с ценными бумагами.

Законами РФ и Украины “Об аудиторской деятельности” объекты внутреннего аудита не определены. В настоящей книге обосновано, что объекты внутреннего аудита могут быть разными в зависимости от особенностей экономического субъекта и требований его руководства и (или) владельцев. С учетной точки зрения, *объектом аудиторской проверки может быть определенный вид деятельности, процесс, элемент или система управления в целом, подлежащие проверке*. Итак, операции с ценными бумагами могут быть объектом аудита.

Ценные бумаги как объект аудита должны рассматриваться с точки зрения вида аудита. Принципиальное отличие содержания деятельности внешнего и внутреннего аудита заключается в том, что *внутренний аудит обеспечивает достоверность постановки учета, финансовых результатов, расчетов, в то время как внешний аудит только устанавливает такую достоверность*. Соответственно, во внешнем аудите его объекты зависят от содержания заключенного соглашения между аудитором и субъектом предпринимательской деятельности, а при внутреннем аудите – определяются нуждами управления акционерного общества.

Объектами внешнего аудита ценных бумаг являются отраженные в учете и отчетности операции с ценными бумагами субъекта аудита. Соответственно, *объектами внутреннего аудита ценных бумаг являются конкретные виды ценных бумаг (корпоративные, долговые, финансовые инвестиции и производные) и источники их финансирования (собственный капитал и обязательства субъекта аудита)*. При проверке операций с ценными бумагами аудитор, должен убедиться, что:

- ценные бумаги действительно существуют на определенную дату (например, на конец отчетного периода), то есть подтвердить наличие этого вида активов;
- ценные бумаги действительно принадлежат компании, которая проверяется (то есть подтвердить право АО на этот актив);
- операции с ценными бумагами, отраженные в учетных регистрах, действительно произошли (то есть подтвердить факт события);



все операции, произведенные с ценными бумагами, полностью отражены в бухгалтерском учете;

ценные бумаги правильно оценены и отражены во всех существенных аспектах в учете;

все операции с ценными бумагами, отраженные в учетных регистрах, являются законными.

*Итак, внутренний аудит ценных бумаг – это одно из направлений независимой экспертной деятельности, организованной хозяйствующим субъектом, направленной на проверку и оценку системы бухгалтерского учета и внутреннего контроля операций с ценными бумагами, профилактику и выявление злоупотреблений и ошибок в этой области.*

Перед внутренним аудитом ценных бумаг стоят такие задачи:

проверка соблюдения действующего законодательства;

оценка эффективности действующих в компании системы учета и внутреннего контроля операций с ценными бумагами, достоверности информации руководства;

ознакомление с условиями хранения ценных бумаг;

изучение существующего в компании порядка документального оформления операций с ценными бумагами;

обоснование целесообразности избранной компанией учетной политики относительно ценных бумаг и проверка ее соблюдения;

оценка правильности, полноты и достоверности отражения в учете и отчетности операций с ценными бумагами и т.п.;

проверка легитимности формирования, движения и изменения уставного капитала;

проверка законности привлечения ссудного капитала за счет размещения долговых ценных бумаг;

проверка эффективности осуществления финансовых инвестиций по сравнению с затратами на них и с потенциальной возможностью получения прочих экономических выгод (например, при размещении денежных средств на депозите и т.п.);

проверка правильности начисления и выплаты дивидендов.

Внутренний аудит ценных бумаг необходим для обеспечения правильного и эффективного руководства акционерным обществом, поддержания оптимального курса акций, составления регистра акционеров и для контроля за долей их участия в уставном капитале, определения приоритетности одних ценных бумаг перед другими, уровня риска инвестирования, проверки законности операций с ценными бумагами, полноты отражения их в отчетности и обеспечения заинтересованных пользователей этой отчетности достоверными, объективными данными о состоянии объекта инвестирования, часто не только за отчетный период, но и в динамике за несколько лет, профилактики и выявления злоупотреблений и ошибок и т. п.

### **4.3. Методика внутреннего аудита ценных бумаг акционерного общества.**

Согласно<sup>1</sup> “Понимание деятельности аудируемого лица и оценка рисков существенного искажения информации” аудитор должен получить такое понимание субъекта хозяйствования и его среды, в том числе и внутреннего контроля, которое было бы достаточным для определения и оценки рисков существенного искажения финансовых отчетов в результате мошенничества или ошибки, а также достаточным для разработки и выполнения дальнейших аудиторских процедур.

#### 4.3.1. Оценка внутреннего риска в процессе аудита.

Методика оценки рисков для внешнего и внутреннего аудита разная, поскольку внешний аудитор основное внимание уделяет только рискам аудитора, а внутренний – учитывает и аудиторский риск, и бизнес-риск (Рис. 4.4).

*Аудиторский риск* (АР) – это риск того, что аудитор выскажет несоответствующее аудиторское мнение, если финансовые отчеты содержат существенно искаженную информацию.<sup>2</sup> Аудиторский риск состоит из таких компонентов:

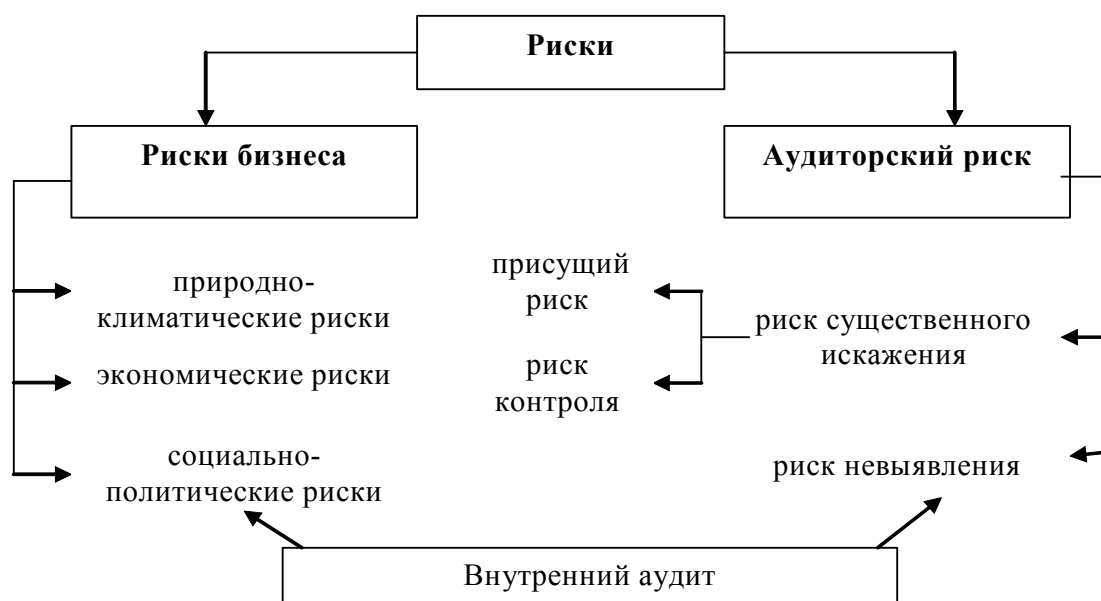


Рис. 4.4. Риски, присущие внутреннему аудиту

1) *риск существенного искажения* – это риск того, что финансовые отчеты существенно искажены до аудиторской проверки:

*присущий риск* (ПР) – риск искажения остатка на счете (или класса операций), который может быть существенным, то есть отсутствие соответствующих мероприя-

<sup>1</sup> Сайт...

<sup>2</sup> Міжнародні стандарти аудиту, надання впевненості та етики: Видання 2006 року / Пер. з англ. О.В. Селезньов, О.Л. Ольховікова, О.В. Гик, Т.Ц. Шарашидзе, Л.Й. Юрківська, С.О. Куліков. – К.: ТОВ “ІАМЦ АУ “СТАТУС”, 2006. – 1152 с.

тий внутреннего контроля. К факторам, влияющим на оценку присущего риска при аудите ценных бумаг, принадлежат:

общеэкономическая и коммерческая цель использования ценных бумаг субъектом хозяйствования;

сложность отдельных видов ценных бумаг;

вложения в ценные бумаги с высоким уровнем риска и высокими прибылями;

опыт субъекта хозяйствования с ценными бумагами;

влияние внешних факторов на соответствие утверждения;

продажа ценных бумаг на национальных биржах или за границей.

*риск контроля* (РК) – это риск того, что существенная ошибка может иметь место в конкретном остатке по счету, и она не будет достаточно быстро выявлена действующей системой бухгалтерского учета и внутреннего контроля, т.е. это риск аналитических проверок (РАП) и риск технических тестов (РТТ). Примерами соображений, которые могут повлиять на оценку риска контроля аудитором при проверке ценных бумаг, являются:

отвечают ли политика и процедуры, регулирующие операции с ценными бумагами, целям управленческого персонала;

как управленцы информируют работников о мероприятиях контроля;

как управленческий персонал получает информацию о ценных бумагах;

как управленческий персонал убеждается в том, что мероприятия контроля за ценными бумагами функционируют, как планировалось.

2) *риск невыявления* (РН) – это риск того, что аудиторские процедуры по сути не обнаружат искажений, существующих на уровне утверждения, и которые могут быть существенными.

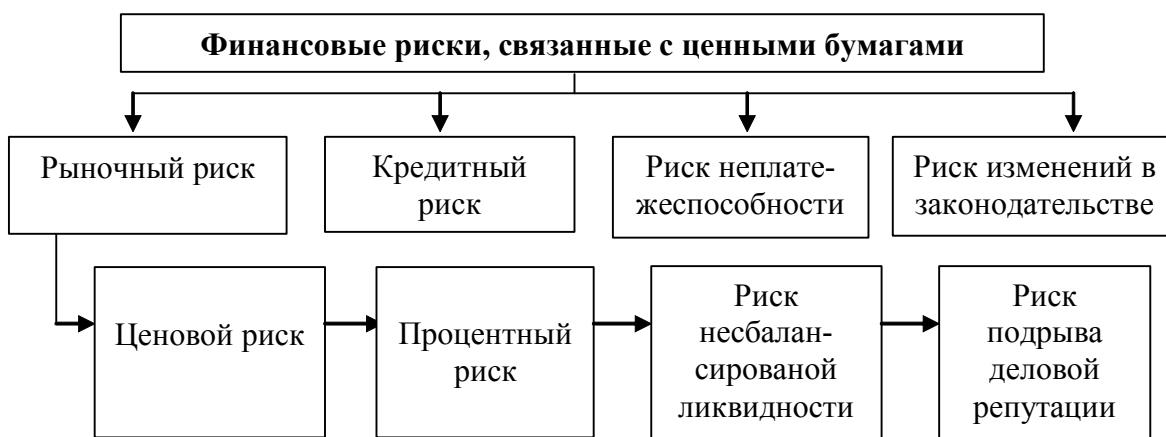
Таким образом, модель аудиторского риска может быть выражена таким уравнением:

$$AP = PP * PK * RAP * RTT * RN \quad (4.1)$$

Внутренний аудитор при проверке ценных бумаг должен понимать основные типы финансового риска, которые может испытать акционерное общество, имеющее ценные бумаги (Рис.4.5).

Исходя из того, что внутренние аудиторы играют ключевую роль в оценке и гарантировании эффективности систем управления рисками, контроля и корпоративного управления, *главные инструменты внутреннего аудитора – это концепция риск-ориентированного контроля и построенная на ее базе методология аудиторской проверки.*

В 1992 году в США Комитетом спонсорских организаций Комиссии Тредвэя (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, COSO) была разработана “Интегрированная концепция внутреннего контроля” (Internal Control – Integrated Framework), известная как модель COSO. Разработка модели COSO была реакцией на удовлетворение нужд компаний и организаций в создании эффективной системы внутреннего контроля и ответом на несовершенство идеи тотального контроля.



**Рис. 4.5.** Основные финансовые риски, учитываемые внутренним аудитором при проверке ценных бумаг

Модель COSO предусматривает построение системы внутреннего контроля, которая состоит из таких компонентов: среда контроля, оценка риска, процедуры контроля, информация и коммуникация, мониторинг.

Уровень контроля оценивается через уровень риска:

$$\text{Присущий риск} - \text{контроль} = \text{остаточный риск} \quad (4.2)$$

Уровень остаточного риска сравнивается с оптимальным уровнем. Уровень остаточного риска выше оптимального является недопустимым. Уровень остаточного риска ниже оптимального отвечает избыточному контролю. Суждения об оптимальности уровня остаточного риска субъективны.

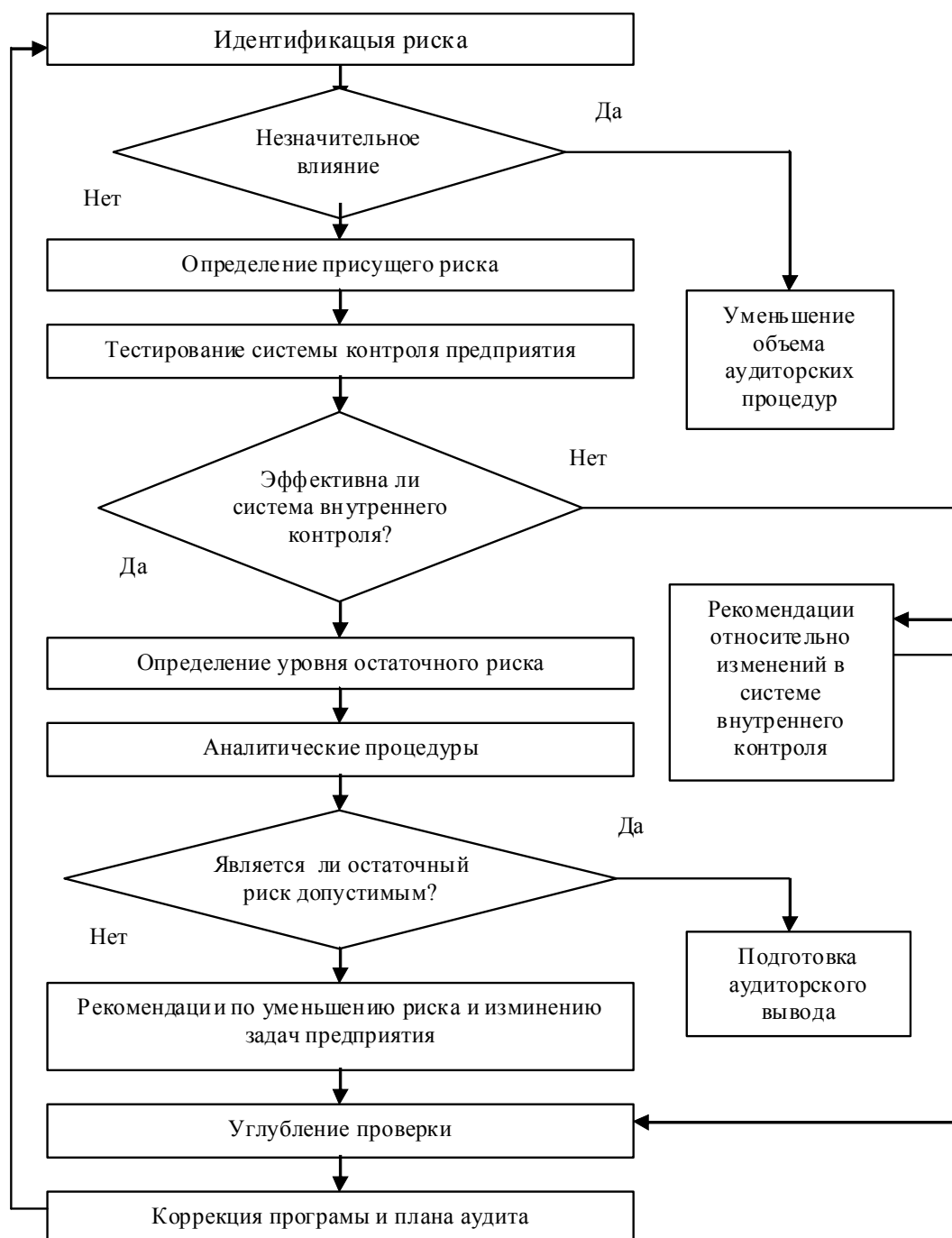
Для того чтобы достичь поставленных задач, необходимо добиться, чтобы в акционерном обществе система управления рисками работала. Для разработки системы внутреннего контроля необходимо понять виды и степень рисков для данной компании. Внутренний аудит несет ответственность за процесс управления рисками только от лица менеджмента и одновременно консультирует менеджмент по внедрению системы риск-менеджмента.

Устойчивая система внутреннего контроля необходима для эффективного управления риском.

Оценка рисков во внутреннем аудите является непрерывным процессом, который длится на протяжении всего процесса аудита и осуществляется поэтапно: идентификация рисков, оценка значения рисков и определение временных рамок его существования, определение присущих рисков, оценка эффективности системы контроля предприятия, направленная на уменьшение риска, ее действенность, оценка степени остаточного риска, т.е. присущего риска, не охваченного системой контроля. На Рис. 4.6 предложен алгоритм оценки риска и его корректирования в процессе осуществления внутреннего аудита, в том числе и аудита ценных бумаг.

Одним из наиболее последовательных институтов в применении модели COSO является Базельский комитет по банковскому надзору. Базельский комитет предложил для всех органов надзора набор принципов, согласно которым должна строиться

оценка адекватности систем внутреннего контроля банка по всем балансовым и вне-балансовым инструментам.



**Рис. 4.6.** Алгоритм оценки внутреннего риска и его корректирование на основе модели COSO .

Три основные цели, достижения которых должна стремиться любая кредитная организация путем создания эффективной системы внутреннего контроля, совпадали с основными целями внутреннего контроля в модели COSO: целесообразность и финансовая эффективность деятельности, достоверность финансовой отчетности; со-



блюдение требований законодательства и регулирующих органов. Рекомендации Базельского комитета целиком приемлемы для применения в акционерных обществах.

При ознакомлении с пониманием системы внутреннего контроля аудируемого лица, аудитор рассматривает адекватность мероприятий контроля наличия разрешения и регистрации операций с аффилированными лицами (ФПСАД-09 «Аффилированные лица»). Хотя существование аффилированных лиц и операций между ними считается обычными чертами бизнеса, аудитор должен учитывать их, поскольку:

такие операции имеют высший уровень риска мошенничества;

аудиторские доказательства, полученные от аффилированных лиц, являются более достоверными;

концептуальная основа финансовой отчетности может требовать раскрытия информации в финансовых отчетах по операциям с аффилированными лицами.

*Аудитор должен проверить информацию, предоставленную высшим управленческим и управленческим персоналом об аффилированных лицах, и выполнить такие аудиторские процедуры:*

осмотр рабочих документов за предыдущий год относительно аффилированных лиц;

проверка процедур аудируемого лица по поводу определения третьих сторон;

запрос о связях высшего управленческого персонала и служащих с прочими субъектами хозяйствования;

проверка списка акционеров для определения основных акционеров или, если это целесообразно, получение от регистраторов перечня основных акционеров;

осмотр протоколов собраний акционеров, высшего управленческого персонала, а также прочих учредительных документов, например, перечня долей капитала, каким владеют директора;

запрос прочих аудиторов, принимающих участие в проведении аудиторской проверки или предыдущих аудиторов, об аффилированных лицах;

проверка деклараций по налогу на прибыль компании и прочей информации.

Если суждением аудитора риск невыявления важных аффилированных лиц считается низким, то процедуры можно при необходимости модифицировать.

Результаты работы внутренних аудиторов могут помочь независимому аудиторю оценить эффективность системы бухгалтерского учета и внутреннего контроля, а соответственно, и контроля риска.

Работа внутренних аудиторов является особенно ценной в таких сферах:

разработка общего обзора объема использования ценных бумаг;

анализ соответствия политики и процедур и согласованность управленческого персонала с ними;

анализ эффективности процедур контроля;

анализ системы бухгалтерского учета, в которой обрабатываются операции с ценными бумагами;

анализ систем, связанных с операциями с ценными бумагами;

обеспечение полного понимания всеми работниками субъекта хозяйствования целей управления ценными бумагами;

выяснение, были ли осуществлены идентификация, оценка и управление новыми рисками, связанными с ценными бумагами;

оценивание того, ведется ли учет ценных бумаг согласно концептуальной основе финансовой отчетности;

проведение регулярных проверок:

для предоставления управленческому персоналу уверенности, что ценные бумаги надлежащим образом контролируются;

для обеспечения идентификации, оценки и управления новыми рисками и использование ценных бумаг для управления ими.

#### ***4.3.2. Процедуры получения аудиторских доказательств.***

В процессе внутреннего аудита должны быть получены достаточные и соответствующие аудиторские доказательства с тем, чтобы аудитор имел возможность сформулировать обоснованные выводы. Согласно ФПСАД-05 “Аудиторские доказательства” *аудиторские доказательства – это информация, используемая аудитором в процессе формирования выводов, на которой базируется аудиторская мысль.* К аудиторским доказательствам принадлежат первичные документы и учетные записи, являющиеся основой для составления финансовых отчетов, а также подтвержденная информация из других источников.

Аудиторские доказательства получают в результате проведения соответствующего комплекса тестов контроля и процедур по сути. Тесты контроля проводятся с целью получения аудиторских доказательств соответствия организации и эффективности функционирования систем бухгалтерского учета и внутреннего контроля, а процедуры по сути – с целью выявления существенных искажений в учете и отчетности. Есть два типа процедур по сути:

проверки подробной информации об операциях и остатках;

аналитические процедуры.

Как правило, аудиторские доказательства получают по поводу каждого утверждения в учете и отчетности. ФПСАД-05 “Аудиторские доказательства” определены основные утверждения управленческого персонала, явные, или неявные, которые подлежат проверке аудитором и в отношении которых получают аудиторские доказательства (Рис.4.7).

Работа СВА по проверке ценных бумаг предусматривает:

разработку общего обзора объемов использования ценных бумаг;

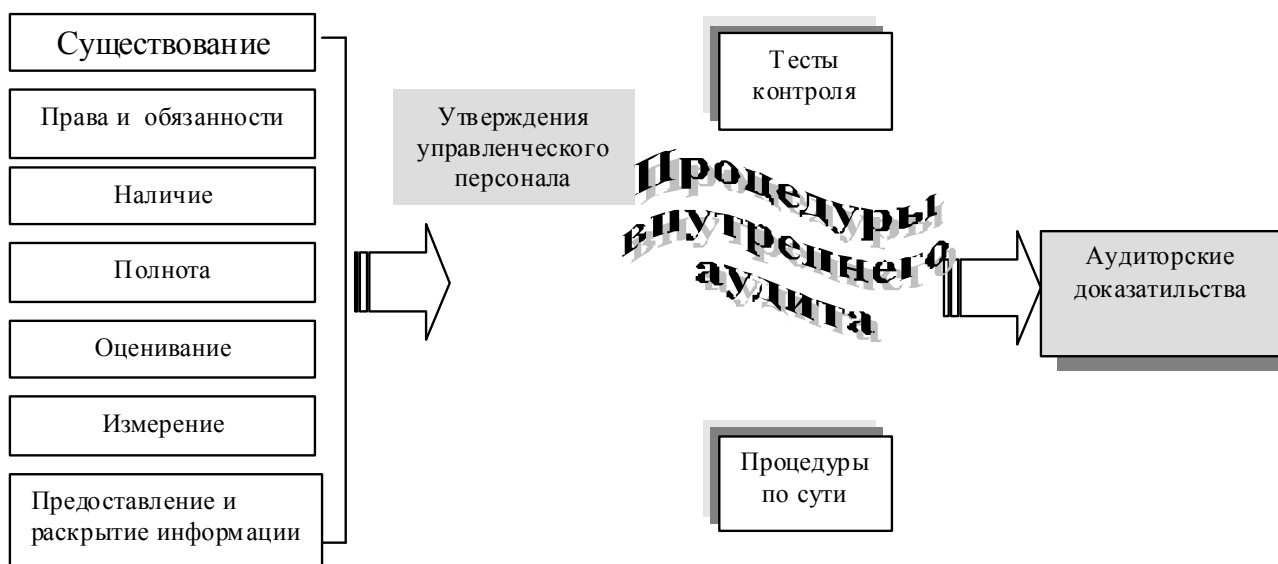
анализ соответствия политики и процедур и согласованность управленческого персонала с ними;

анализ эффективности процедур контроля;

анализ системы бухгалтерского учета, в которой обрабатываются операции с ценными бумагами;

анализ систем, связанных с операциями с ценными бумагами;

обеспечение полного понимания всеми работниками субъекта хозяйствования целей управления ценными бумагами, особенно в подразделениях, где существует наибольшая вероятность возникновения рисков;



**Рис. 4.7.** Взаимосвязь утверждений управленческого персонала с аудиторскими доказательствами

выяснение, была ли осуществлена идентификация, оценка и управление новыми рисками, связанными с ценными бумагами;

оценка того, ведется ли учет ценных бумаг согласно национальной системе бухгалтерского учета;

проведение регулярных проверок: для придания управленческому персоналу уверенности, что ценные бумаги надлежащим образом контролируются; для обеспечения идентификации, оценки и управления новыми рисками.

Разрабатывая тесты по сути в процессе внутреннего аудита ценных бумаг, аудитор анализирует:

соответствие для ценных бумаг системы бухгалтерского учета;

привлечение другой организации для хранения (обслуживания) ценных бумаг;

промежуточные аудиторские процедуры, связанные с анализом изменений на рынке;

текущие и необычные для субъекта хозяйствования операции с ценными бумагами;

процедуры, осуществляемые на других участках внутреннего аудита, но связанные с аудитом ценных бумаг.

Согласно ФПСАД-02 «Документирование аудита» аудитор должен документально оформить информацию, которая является важной с точки зрения формирования доказательств в поддержку аудиторского мнения, а также доказательств того, что аудиторская проверка выполнена согласно ФПСАД-02. Объем рабочих документов зависит от профессионального суждения аудитора.

*Тесты контроля выполняются с целью получения аудиторских доказательств эффективности:* а) структуры систем бухгалтерского учета и внутреннего контроля, то есть того, насколько хорошо они организованы с точки зрения предотвращения существенных искажений или выявления и исправления таких искажений; б) приме-

нения средств внутреннего контроля на протяжении рассматриваемого периода. Основные процедуры (тесты контроля) внутреннего аудита ценных бумаг могут включать оценивание того:

придерживаются ли в компании утвержденной учетной политики в части учета ценных бумаг;

принимались ли решения надлежащим образом и понятны ли причины инициирования определенных операций, связанных с ценными бумагами;

проводится ли перед приобретением ценных бумаг анализ чувствительности согласно инвестиционной политике;

существует ли в компании служба внутреннего контроля, является ли эффективным внутренний контроль операций с ценными бумагами;

отражены ли операции с ценными бумагами надлежащим образом в учетной документации, занесены ли они полностью, своевременно и точно в регистры учета и правильно ли они классифицированы, оценены и обработаны в книге аналитических счетов и перенесены в финансовые отчеты;

отвечает ли законодательным требованиям формирование уставного капитала, предоставлены ли отчет о результатах подписки на акции в ФКЦБ России, проводилось ли учредительное собрание по вопросам формирования и изменения уставного капитала;

поддерживался ли необходимый уровень секретности паролей доступа к электронным фондам обмена информацией (тест внутреннего контроля электронной обработки информации).

Согласно ФПСАД-04 “Существенность в аудите” информация является существенной, если ее пропуск или неправильное отражение может повлиять на экономические решения пользователей. Поэтому аудитор учитывает существенность, определяя характер, расчет времени и объем аудиторских процедур и учитывая следствия искажений.

Как показывает опыт зарубежной и отечественной аудиторской практики, при определении общего критерия существенности – предельно допустимого размера ошибок (ПДРО) – существуют определенные проблемы, связанные с неоднородным составом пользователей финансовой информации. Аудиторы Российской Федерации и Украины только нарабатывают эмпирически наиболее приемлемые подходы к решению данной проблемы. В зарубежной аудиторской практике стран-родоначальников аудита – США и Великобритании – используют ориентировочные критерии существенности (Табл. 4.1), поскольку их конкретное установление зависит от масштабов деятельности компании, что в свою очередь, накладывает отпечаток на использование расчетных баз для определения этого показателя. Важную роль здесь играют качественные стороны (характер) выявленных отклонений.

*Таблица 4.1*

## Ориентировочные критерии существенности ошибок в финансовой отчетности<sup>1</sup>

Расчетная база	США		Великобритания	
	минимум, %	максимум, %	минимум, %	максимум, %
Объем продаж	Не используется		0,5	1
Прибыль до налогообложения	5	10	5	10
Оборотные активы	5	10	Не используется	
Общая стоимость активов	3	6	1	2
Текущие обязательства	5	10	5	10

В процессе научных исследований доказано, что для акционерных обществ, работающих в машиностроительной области, расчетной базой для определения предела существенности ошибок может быть стоимость оборотных активов.

Внутренний аудитор получает аудиторские доказательства, выполняя одну или несколько процедур (Рис. 4.8).

Проверка по сути *утверждений существования и наличия ценных бумаг включает:*

подтверждение держателя ценных бумаг или контрагента;

ознакомление с соглашениями, актами приемки-передачи ценных бумаг и прочими подтверждающими документами на предмет указанных в них количества и стоимости ценных бумаг;

ознакомление с подтверждающими документами на предмет реализации или расчетов после истечения отчетного периода;

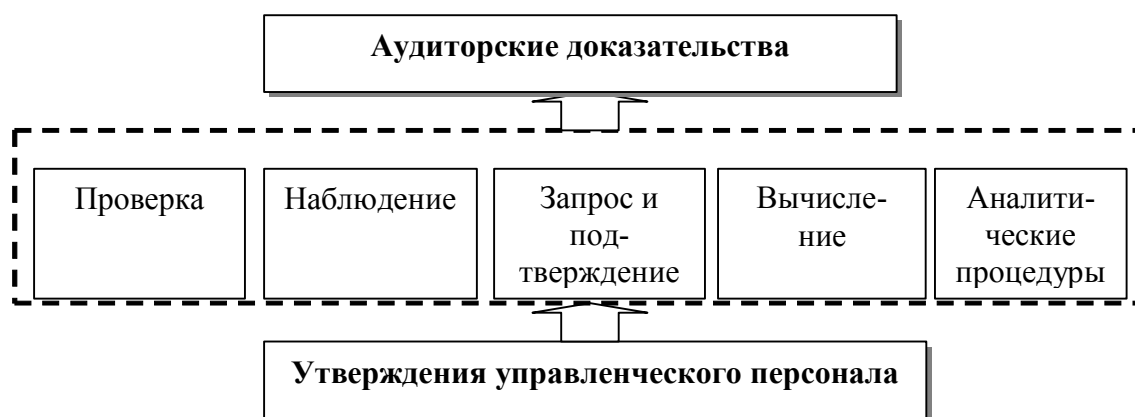
ознакомление с материалами инвентаризаций на предмет своевременности осуществления инвентаризаций (ежемесячно), полноты отражения их результатов в инвентаризационных ведомостях, установление причин и виновных лиц выявленных несоответствий;

опрашивание и наблюдение (непосредственное участие в инвентаризации ценных бумаг).

При проверке *утверждений о правах и обязательствах, возникающих у акционерного общества в связи с выпуском или приобретением ценных бумаг*, внутренний аудитор получает доказательства подтверждения существенных условий держателем или контрагентом и знакомится с депозитным и прочими договорами, проверяет учредительные и платежные документы и соответствующие банковские выписки, а в случае получения ценных бумаг в обмен на активы – накладные. Кроме того, аудитор проверяет своевременность и достоверность записей об изменениях прав собственности в случае ведения регистра владельцев ценных бумаг в компании.

<sup>1</sup> Адамс Р. Основы аудита. / Пер. с англ. Л.В. Соколова. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1995. – 398 с.; Аренс Э.А., Лоббек Дж.К. Аудит. – М.: Финансы и статистика, 1995. – 560 с.; Woolf E. Auditing today. – London. 1994. – 486 p.





**Рис.4.8.** Процедуры для получения аудиторских доказательств

Проверка по сути *утверждений о полноте учета ценных бумаг* предусматривает:

- получение информации об учетной политике в отношении ценных бумаг;
- предоставление подтверждений об отсутствии неучтенных активов, обязательств, операций или событий, а также нераскрытой информации о статьях с целью проверки полноты данных о ценных бумагах в финансовом учете;

- осуществление запроса по поводу определения состава и структуры ценных бумаг;

- анализ отчетов брокеров на предмет существования операций с ценными бумагами и позиций;

- сверка с органами местной исполнительной власти и регионального отделения ФКЦБ России (аналогично в Украине – ГКЦБФР) относительно регистрации уставного капитала и изменений в нем, эмиссии ценных бумаг и т.п.;

- проверка состава и структуры уставного капитала, соблюдение сроков открытой подписки на акции и сроков оплаты подписанных акций, порядка выкупа акций собственной эмиссии, анализ соотношения цены выкупа и номинальной стоимости акций;

- анализ подтверждений контрагентов, которые были получены, но не сопоставлены с записями по операциям с ценными бумагами;

- сверка остатков по операциям с ценными бумагами;

- определение основных форм выплаты дивидендов и проверка правильности их отражения в учете;

- изучение документации о деятельности, имевшей место после даты баланса, выяснение того, произошли ли существенные изменения в акционерном капитале, финансовых инвестициях или долгосрочной задолженности по облигациям или залоговым после даты баланса;

- опрашивание (акционеров по поводу осведомленности их относительно проведения сборов акционеров, полноты уплаты им начисленных дивидендов, управленческого персонала, законности выпуска облигаций и залоговых и т.п.) и наблюдение;

изучение прочей информации, например, протоколов собрания акционеров правления, наблюдательного совета и связанных с ними документов и отчетов об операциях с ценными бумагами;

проверка аналитического учета операций с ценными бумагами;

анализ финансовых результатов операций с ценными бумагами, их отражение в финансовой, статистической и налоговой отчетности.

*Процедуры по сути, в сущности, используемые для получения доказательств об оценке стоимости ценных бумаг, могут быть такими:*

изучение документов, где указаны цены приобретения;

подтверждение держателя ценных бумаг или контрагента;

получение доказательств относительно правильности определения себестоимости приобретенных ценных бумаг;

получение доказательств, подтверждающих справедливую стоимость ценных бумаг, оцененных или раскрытых по методу справедливой стоимости;

получение доказательств, подтверждающих оценку финансовых инвестиций по методу участия в капитале, поскольку инструмент капитала не имеет рыночной цены котировки на активном рынке и для него очевидной является неприемлемость или непригодность других методов достоверного оценивания справедливой стоимости;

получение доказательств, подтверждающих оценку ценных бумаг, содержащихся на предприятии до их погашения, по амортизированной себестоимости с применением метода эффективной ставки процента;

получение доказательств, подтверждающих оценку ценных бумаг, справедливую стоимость которых достоверно определить невозможно, по себестоимости с учетом уменьшения полезности;

изучение документов, где указаны основания для переоценки ценных бумаг, сумма, на которую была осуществлена переоценка; сверка остатков на счетах, связанных с переоценкой ценных бумаг и т.п.;

получение доказательств правильности определения основного обязательства и размера периодических взносов по залоговым.

Метод, по которому определяют справедливую стоимость, зависит от отраслевой принадлежности компании или от сферы деятельности акционерного общества. Такие отличия могут быть связаны с ценой котировки на неактивных рынках и значительными скидками за ликвидность, премиями, комиссионными и другими расходами. ФПСАД-21 «Особенности аудита оценочных значений» содержит рекомендации в отношении аудита информации о бухгалтерских оценках, приведенных в финансовых отчетах.

О зарегистрированных на рынке *курсах ценных бумаг* (то есть их справедливой стоимости) можно узнать из финансовых публикаций на биржах или в брокерских конторах. При отсутствии такой информации оценить справедливую стоимость ценных бумаг можно с помощью третьих лиц, базируясь на запатентованных моделях или на моделях, разработанных или заимствованных субъектом хозяйствования. Если информация о курсах получена от контрагента, то аудитор анализирует ее объективность.

Если оценки стоимости не превышают балансовую стоимость финансовых инвестиций, аудитор должен рассмотреть необходимость уменьшения их стоимости.

Если существует неопределенность относительно возмещения балансовой стоимости, аудитор рассматривает, были ли осуществлены соответствующие корректировки и (или) раскрытие информации (ФПСАД-17 «Получение аудиторских доказательств в конкретных случаях»).

Если компания использует оценочную модель для определения стоимости ценных бумаг, то аудитор не может быть оценщиком и его профессиональное суждение не может быть принято вместо суждения управленческого персонала акционерного общества.

*Аудитор может проверить утверждение о справедливой стоимости, определенной с помощью модели, используя такие процедуры:*

- оценивание обоснованности использования и соответствия модели;
- расчет стоимости, например, с использованием модели, разработанной аудитором или специалистом;
- сравнение справедливой стоимости с недавними операциями;
- анализ чувствительности оценки к изменениям предположений и сменных, включая рыночные условия, которые могут повлиять на стоимость;
- анализ подтверждающих документов о дальнейших расчетах операций с ценными бумагами после истечения отчетного периода для получения дополнительных доказательств их оценки на дату баланса.

В процессе осуществления процедур по сути относительно операций с ценными бумагами аудитор оценивает, предоставлены ли, раскрыты ли данные объекты согласно требованиям национальных стандартов бухгалтерского учета.

Согласно ФПСАД-11 «Применимость допущения непрерывности деятельности аудируемого лица», планируя и осуществляя аудиторские процедуры и оценивая их результаты, аудитор должен рассмотреть соответствие использования управленческим персоналом предположения *о непрерывности деятельности акционерного общества*.

При внутреннем аудите ценных бумаг к событиям или обстоятельствам, рождающим сомнениям о непрерывности деятельности акционерного общества, относят:

- ненадлежащие значения ключевых финансовых коэффициентов;
- задолженности относительно выплаты дивидендов или прекращение выплаты;
- неспособность своевременно осуществлять платежи по залоговым и проценты по облигациям;
- отрицательные операционные денежные потоки, что лишает предприятие возможности осуществлять финансовые инвестиции;
- неспособность обеспечить ликвидность собственных ценных бумаг на фондовом рынке;
- несоответствие законодательным требованиям относительно размера уставного капитала и т.п.

В случае выявления обстоятельств или событий, которые могут стать основанием для значительных сомнений в способности аудируемого лица продолжать свою деятельность на непрерывной основе, внутренний аудитор должен осуществить обзор планов управленческого персонала в отношении будущих действий и собрать путем проведения необходимых процедур достаточные соответствующие аудиторские

доказательства для подтверждения или опровержения наличия существенной неопределенности по поводу непрерывности деятельности акционерного общества.

План внутреннего аудита должен разрабатываться с учетом статуса и значимости видов деятельности и процессов, реализуемых в системе управления. В первую очередь, при планировании следует уделять внимание ключевым видам деятельности и процессам, осуществляющим решающее влияние на эффективность работы компании, а также критическим видам деятельности и процессам, ненадлежащее выполнение которых может привести к ухудшению ситуации в акционерном обществе.

Планируя аудит ценных бумаг, аудитор должен провести опрос управленческого персонала:

чтобы понять оценку управленческим персоналом риска существенных искажений финансовой информации о ценных бумагах вследствие мошенничества, а также оценку системы бухгалтерского учета и внутреннего контроля;

чтобы определить, как понимает управленческий персонал систему бухгалтерского учета и внутреннего контроля для предупреждения и выявления ошибок;

чтобы определить, известны ли управленческому персоналу факты мошенничества с ценными бумагами в компании либо существует ли подозрение в мошенничестве, которое расследуют в акционерном обществе;

чтобы определить, выявил ли управленческий персонал любые существенные ошибки.

Факторы риска мошенничества с ценными бумагами в акционерном обществе можно разделить на две категории:

1) связанные с искажением вследствие обманчивой финансовой информации об операциях с ценными бумагами:

характеристики управленческого персонала и влияние на среду контроля (чрезмерная заинтересованность управленческого персонала в том, чтобы поддержать или увеличить цену акций компании или прибыли путем использования необычно агрессивной учетной политики; слабая или неэффективная структура корпоративного управления и т.п.);

условия области (высокая конкуренция, новые учетные, законодательные или регулятивные требования и т.п.);

производственные характеристики и финансовая стабильность (значительные операции со связанными сторонами, которые выходят за пределы обычных операций; неспособность организовать движение средств, полученных от операций с ценными бумагами; оценка активов, обязательств и собственного капитала осуществляется на основе необычно субъективных суждений или неопределенностей и т.п.);

2) связанные с искажением вследствие незаконного присвоения ценных бумаг или доходов от операций с ценными бумагами:

легкость незаконного присвоения активов (небольшой размер в сочетании с высокой стоимостью и высоким спросом; легкоконвертируемые активы);

мероприятия контроля (отсутствие соответствующего надзора управленческого персонала, соответствующей системы санкционирования и разрешения осуществления операций; несовершенная физическая защита ценных бумаг, отсутствие своевременного и соответствующего документирования операций с ценными бумагами и т.п.).

### 4.3.3. Аудиторское заключение – официальный документ.

Вся работа аудитора по проверки операций с ценными бумагами должна быть задокументирована, а результаты аудиторской проверки должны быть зарегистрированы в специальном журнале. Данные журнала аудитора необходимы для подготовки справок о выявленных несоответствиях; подготовки отчетов о результатах аудиторских проверок, справки о состоянии проблем, выявленных при предыдущих аудиторских проверках.

Вывод аудитора о соответствии предоставления и раскрытия информации о ценных бумагах базируется на профессиональном суждении аудитора по поводу того:

отвечают ли выбранные и применяемые бухгалтерские принципы национальным стандартам бухгалтерского учета;

отвечают ли эти принципы бухгалтерского учета конкретным условиям;

содержат ли финансовые отчеты важную для их использования, понимание и интерпретации информацию;

осуществлено ли раскрытие информации согласно требованиям национальных стандартов бухгалтерского учета.

На основании собранной информации, рабочих документов, аудитор на завершающем этапе аудита составляет *аудиторское заключение – официальный документ, предназначенный для пользователей финансовой (бухгалтерской) отчетности аудируемых лиц, составленный в соответствии с федеральными правилами (стандартами) аудиторской деятельности и содержащий выраженное в установленной форме мнение аудиторской организации или индивидуального аудитора о достоверности финансовой (бухгалтерской) отчетности аудируемого лица и соответствии порядка ведения его бухгалтерского учета законодательству Российской Федерации. Форма, содержание и порядок представления аудиторского заключения определяются федеральными правилами (стандартами) аудиторской деятельности.*

При подготовке заключения аудитор имеет должен ответить на такие вопросы:

отвечает ли деятельность акционерного общества требованиям устава, бизнес-плана, учетной политике и другим документам системы управления;

существуют ли «узкие места» и недостатки в деятельности проверяемого аудируемого лица;

может ли проверенная деятельность быть упрощенной;

что можно предложить для улучшения деятельности аудируемого лица?

Все материалы каждой конкретной аудиторской проверки комплектуются в специальное дело под соответствующим регистрационным номером, которое сохраняется в службе внутреннего аудита на протяжении установленного срока. Эти материалы могут использоваться для контроля сроков выполнения и результатов корректировочных действий; справок для разработки будущих опросных листов, ссылок в следующих аудиторских проверках; предупреждение возможных юридических последствий.

Развитие автоматизированных информационных систем привело к массовому внедрению практики проведения аудита с помощью вычислительной техники. Использование специализированного программного обеспечения позволит качественно



спланировать работу, учитывая специфику деятельности акционерного общества, подлежащего аудиту.

Среди проблем автоматизации аудита, как в России, так и в Украине можно выделить следующее:

- специфика аудиторской деятельности (невозможность полностью формализовать процесс аудита, формирование профессионального вывода);

- применение компанией, подлежащей аудиту, разнообразного программного обеспечения;

  - аудиторы вынуждены выезжать в компании;

  - разнообразная отраслевая специализация клиентов аудиторских фирм.

Сегодня принято говорить не об отдельных компьютеризированных методах аудита, а о компьютерном аудите. Термин «компьютерный аудит» означает использование компьютеров и современных информационных технологий для организации аудиторской деятельности, включая аудиторские проверки финансовой отчетности и подготовку аудиторского заключения, а также оказание сопутствующих аудиту услуг.

При проведении аудита следует учитывать следующие факторы:

- уровень автоматизации задач бухгалтерского учета;

- наличие методик проведения аудита в компании;

- доступность учетных данных;

- сложность существующей автоматизированной системы учета, контроля и аудита.

Средства и методы, применяемые в сложных информационных системах, делятся на такие группы:

- работа в реальном режиме времени с реальными данными;

- работа со статистическими данными;

- работа с имитационными данными;

- проведение анализа специальными программными средствами.

В связи с тем, что внутренний аудит ценных бумаг стал важным элементом корпоративного управления, с целью усовершенствования процедуры проверки данного объекта учета на кафедре учета и аудита Хмельницкого национального университета разработана методика аудита ценных бумаг в условиях автоматизации контрольных процедур. (Приложение 4). В основу данной методики была положена схема разработки автоматизированных информационных систем, предложенная Романовым А.Н. и Одинцовым Б.Е.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Романов А.Н., Одинцов Б.Е. Компьютеризация аудиторской деятельности: Учебное пособие для вузов. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1996. – 270 с.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Хозяйственный механизм современной экономики характеризуется сложными экономико-правовыми и финансовыми отношениями между его субъектами. Новой формой обслуживания этих отношений выступают ценные бумаги. В работе, на основе изучения отечественного и зарубежного опыта по данному вопросу, обобщено три основных подхода к определению понятия ценных бумаг: экономический, юридический и учетный. С экономической точки зрения, ценные бумаги - это фиктивный капитал, с юридической - объект вещного права, с учетной - финансовые активы, финансовые обязательства, инструменты собственного капитала и производные финансовые инструменты.

Развитие бизнеса на рынке ценных бумаг нуждается в абсолютно новом подходе к выяснению сути основных экономических категорий, используемых в практике. Они должны рассматриваться в разрезе видов деятельности компании и основных учетных объектов. Ценные бумаги как учетно-аналитическая категория являются абсолютно уникальным объектом, воплощающим в себе характеристики и собственного капитала активов, и обязательств, и, а в отдельных случаях выступают как внебалансовый актив. Существующая методика учета ценных бумаг имеет существенные недостатки и не в полной мере отвечает условиям формирования аналитической информации об операциях с ценными бумагами и результатах их использования. В связи с этим, авторами, разработан комплексный подход к выяснению учетной сути ценных бумаг, разработаны критерии определения, признания, классификации и оценки ценных бумаг как объекта учета, обоснован комплексный подход к формированию информационной базы учета и аудита ценных бумаг в разрезе объектов учета, видов деятельности, регистров учета и форм финансовой и статистической отчетности.

Финансовые инвестиции, как и любые другие активы, имеют свойство обесцениться. Поэтому национальные стандарты бухгалтерского учета предлагают учитывать их на дату баланса по справедливой стоимости, которую, однако, не всегда можно определить. Для таких случаев предусмотрен метод учета финансовых инвестиций по себестоимости с учетом уменьшения полезности. Тем не менее в ходе исследования было выяснено, что практической реализации данного метода в учете не разработано. В работе для тех финансовых инвестиций, справедливую стоимость которых достоверно определить невозможно, предлагается создавать резервы под обесценение вложений в ценные бумаги. Это позволит обеспечить соблюдение одного из основных принципов бухгалтерского учета - принципа осмотрительности.

Одним из наиболее удобных и доступных способов привлечения капитала является выпуск долговых ценных бумаг, в частности, облигаций. Распространение данного вида ценных бумаг в практике отечественных компаний обуславливает необходимость адекватной оценки перспектив привлечения ссудного капитала, что должно быть предусмотрено учетной политикой организаций. В книге даны предложения по разработке эффективной методики учета корпоративных облигаций, порядке списания организационных расходов, связанных с их выпуском, учете выкупленных облигаций собственной эмиссии, предложены регистры аналитического учета данного вида ценных бумаг.

Одним из видов привлечения ссудного капитала является ипотечное кредитование. Обращение нового вида ценных бумаг - залоговых активизирует процессы переливания капитала, а залоговые, как представители реального капитала, станут объектом хозяйственной деятельности и, соответственно, объектом учета и аудита. Также в работе предложены основные регистры учета залоговых, внесены предложения по отражению залоговых на счетах бухгалтерского учета, что окажет содействие их распространению в

практической деятельности хозяйствующих субъектов.

Практика учета операций по формированию и изменению уставного капитала свидетельствует об отсутствии контроля за осуществлением хозяйственных операций на этапе подписки уставного капитала. Тем не менее на этапе формирования уставного капитала создается специальный счет для осуществления взносов, производится определенные организационные расходы и т.п.. Соответственно, возникает необходимость учета таких операций. Поэтому в книге предложена методика учета уставного капитала на этапе его подписки, внесены рекомендации по совершенствованию методики учета изменения уставного капитала, предложены регистры аналитического учета для отражения операций по формированию уставного капитала и учета организационных расходов, связанных с созданием организации, разработан акт приемки-передачи ценных бумаг. Это, по мнению авторов, повысит прозрачность, аналитичность, полноту и адекватность бухгалтерского учета и усилит его обоснование уже на этапе подписки уставного капитала.

Дивиденды являются чутким индикатором изменений, происходящих как в экономике страны в целом, так и в рамках конкретного акционерного общества. Тем не менее, как показывает практика, не всегда своевременная выплата дивидендов свидетельствует об отсутствии финансовых проблем. Поэтому прежде, чем принимать решение о выплате дивидендов, акционерное общество, как обосновано в работе, должно оценить свои финансовые возможности, чтобы предупредить вымывание ликвидных активов. Кроме того, в книге рассмотрены организация и методика учета дивидендов, а также особенности налогообложения, предложены бухгалтерские записи по учету дивидендов, выплачиваемых повторно выпущенными в обращение ранее выкупленными акциями. Это усовершенствует методику и организацию учета данного вида доходов предприятия.

Одним из направлений исследования является выяснение сути внутреннего аудита, не получившего пока широкого распространения в отечественных акционерных компаниях, тем не менее является довольно перспективным направлением внутреннего контроля, особенно в практике корпоративного управления. В исследовании представлены основные отличия внутреннего аудита и внутрихозяйственного контроля, определена структура системы внутреннего контроля, в том числе, с точки зрения потенциальных процедур контроля по операциям с ценными бумагами; дано определение внутреннего аудита ценных бумаг.

Внутренний аудит имеет двойное влияние на систему управления: с одной стороны, он обеспечивает информацией руководство компании, а со второй - предупреждает злоупотребления со стороны руководства в процессе корпоративного управления. В книге показано место внутреннего аудита в системе корпоративного управления и оценено значение аудиторской информации для принятия эффективных управленческих решений.

В работе предложена методика аудита ценных бумаг, в которой конкретизированы основные процедуры аудита, определены рабочие документы аудитора, разработан алгоритм оценки риска для внутреннего аудитора, сформирована информационная модель аудита ценных бумаг, на основе которой определяется порядок проведения аудита, параметры проверки и результаты предвиденных выявленных ошибок и нарушений.

Безусловно, настоящая работа не сможет дать ответа на все возникающие вопросы, но авторы надеются, что все-таки она окажет существенную пользу читателю.

Авторский коллектив признателен читателям за присланные замечания и пожелания, которые, безусловно, будут учтены в дальнейшей работе.

## ПРИЛОЖЕНИЯ

### Приложение 1.

#### Приложение о Федеральной комиссии на рынке ценных бумаг.

Федеральный орган исполнительной власти по проведению государственной политики в области рынка ценных бумаг (Р.ц.б.), по контролю за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг, обеспечению прав [инвесторов](#), акционеров и [вкладчиков](#). ФКЦБ России создана в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» (1996) по Указу Президента «О Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг» от 1 июля 1996 № 10097 и является правопреемником Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ, осуществлявшей свою деятельность в соответствии с Указом Президента РФ «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации» от 4 ноября 1994 № 2063. Полномочия ФКЦБ не [распространяются](#) на процедуру эмиссии [долговых](#) обязательств Правительства РФ и ценных бумаг субъектов Федерации. ФКЦБ России представляет собой коллегиальный орган и состоит из 6 членов: председателя ФКЦБ России; первого заместителя председателя; трех заместителей председателя; секретаря. Члены ФКЦБ России назначаются на должность и освобождаются от должности Президентом РФ. Председатель ФКЦБ России назначается на должность Указом Президента РФ по представлению Председателя Правительства РФ. Другие члены ФКЦБ России назначаются на должность и освобождаются от должности распоряжениями Президента РФ по представлению председателя ФКЦБ России. ФКЦБ России выполняет следующие функции: разрабатывает основные направления развития рынка ценных бумаг и координирует деятельность федеральных органов исполнительной власти по вопросам регулирования рынка; утверждает [стандарты эмиссии ценных бумаг](#), проспектов эмиссии ценных бумаг [эмитентов](#), в т. ч. иностранных [эмитентов](#), осуществляющих эмиссию ценных бумаг на территории РФ, и порядок регистрации эмиссии и проспектов эмиссии ценных бумаг; разрабатывает и утверждает единые требования к правилам осуществления профессиональной деятельности с ценными бумагами; устанавливает обязательные требования к операциям с ценными бумагами, нормы допуска ценных бумаг к их публичному размещению, обращению, котированию и [листингу](#), [расчетно-депозитарной](#) деятельности (правила ведения [учета](#) и составления отчетности [эмитентами](#) и профессиональными участниками рынка ценных бумаг устанавливаются ФКЦБ России совместно с Минфином РФ); устанавливает обязательные требования к порядку ведения реестра; устанавливает порядок и осуществляет лицензирование различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также приостанавливает или аннулирует указанные лицензии в случае нарушения требований законодательства РФ о ценных бумагах; выдает генеральные лицензии на осуществление лицензирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также приостанавливает или аннулирует указанные лицензии (аннулирование генеральной лицензии, выданной уполномоченному органу, не влечет аннулирования лицензий, выданных профессиональными участникам рынка ценных бумаг); устанавливает порядок, лицензирует и ведет реестр саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, аннулирует лицензии при нарушении требований законодательства РФ о ценных бумагах, стандартов и требований, утвержденных Федеральной комиссией; определяет стандарты деятельности инвестиций, негосударственных пенсионных, страховых фондов и их управляющих компаний, а также страховых компаний на рынке ценных бумаг; контролирует соблюдение [эмитентами](#), профессиональными участниками рынка ценных бумаг саморегулируемыми [организациями](#) профессиональных участников рынка ценных бумаг требований законодательства РФ о ценных бумагах, стандартов и требований, утвержденных Федеральной комиссией; обеспечивает [раскрытие информации](#) о зарегистрированных выпусках ценных бумаг, профессиональных участниках рынка ценных бумаг и регулировании рынка; обеспечивает создание общедоступной системы рас-



крытия информации на рынке ценных бумаг; утверждает квалификационные требования, предъявляемые к лицам и [организациям](#), осуществляющим профессиональную деятельность с ценными бумагами, к персоналу этих организаций, организует исследования по вопросам развития рынка; разрабатывает проекты законодательных и иных нормативных актов, связанных с вопросами регулирования рынка ценных бумаг, лицензирования деятельности его профессиональных участников, саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, контроля за соблюдением законодательных и нормативных актов о ценных бумагах, проводит их экспертизу; разрабатывает соответствующие методические рекомендации по практике применения законодательства РФ о ценных бумагах; осуществляет руководство региональными отделениями ФКЦБ России; ведет реестр выданных, приостановленных и аннулированных лицензий; устанавливает и определяет порядок допуска к первичному размещению и обращению вне территории РФ ценных бумаг, выпущенных [эмитентами](#), зарегистрированными в РФ; обращается в [арбитражный суд](#) с иском о ликвидации юридического лица, нарушившего требования законодательства РФ о ценных бумагах и о применении к нарушителям санкций, установленных законодательством РФ; осуществляет надзор за соответствием объема выпуска эмиссионных ценных бумаг их количеству в обращении; устанавливает соотношения между размерами объявленной эмиссии акций на предъявителя и оплаченного уставного [капитала](#). ФКЦБ России вправе: выдавать генеральные лицензии на осуществление лицензирования профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также на [контроль](#) на рынке ценных бумаг федеральным органам исполнительной власти (с правом делегирования функций по лицензированию их территориальным органам); квалифицировать ценные бумаги и определять их виды в соответствии с законодательством РФ; устанавливать обязательные для профессиональных участников рынка ценных бумаг (за исключением [кредитных](#) организаций) нормативы достаточности собственных средств и иные показатели, ограничивающие [риски](#) по операциям с ценными бумагами; в случаях неоднократного или грубого нарушения профессиональными участниками рынка ценных бумаг законодательства РФ о ценных бумагах принимать решение о приостановлении или аннулировании лицензии, выданной на осуществление профессиональной деятельности с ценными бумагами; по основаниям, предусмотренным законодательством РФ, отказать в выдаче лицензии саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, аннулировать выданную ей лицензию (с обязательным опубликованием сообщения об этом в средствах массовой информации); организовывать или совместно с соответствующими федеральными органами исполнительной власти проводить проверки деятельности, назначать и отзывать инспекторов для контроля за деятельностью [эмитентов](#), профессиональных участников рынка ценных бумаг, их саморегулируемых организаций; направлять [эмитентам](#) и профессиональным участникам рынка ценных бумаг, а также их саморегулируемым организациям предписания, обязательные для исполнения; требовать от них представления [документов](#), необходимых для решения вопросов, находящихся в компетенции ФКЦБ России; направлять материалы в правоохранительные органы и обращаться с исками в [арбитражный суд](#) по вопросам, отнесенным к компетенции ФКЦБ России (включая недействительность сделок с ценными бумагами); принимать решения о создании и ликвидации региональных отделений ФКЦБ России. Решения ФКЦБ России по вопросам регулирования рынка ценных бумаг, деятельности профессиональных его участников и их саморегулируемых организаций, контроля за соблюдением законодательства РФ и нормативных актов о ценных бумагах принимаются в форме постановлений. Постановления утверждаются на заседании ФКЦБ России большинством голосов при условии, что на нем присутствует не менее 2/3 членов комиссии. При равенстве голосов в процессе голосования принимается то решение, за которое проголосовал председатель ФКЦБ России. Постановления ФКЦБ России по вопросам, относительно к ее компетенции, обязательны для исполнения федеральными министерствами и иными федеральными органами исполнительной власти, органами исполнительной власти субъектов Федерации и органами местного самоуправления, а также профессиональными участни-



ками рынка ценных бумаг и их саморегулируемыми [организациями](#). Постановления ФКЦБ России подлежат обязательному опубликованию. ФКЦБ России наряду с постановлениями имеет право издавать распоряжения по вопросам выдачи, приостановления и аннулирования генеральных лицензий на осуществление лицензирования профессиональных участников рынка ценных бумаг, лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и иных лицензий, а также по вопросам, имеющим распорядительный или индивидуальный характер, не требующим постановлений в соответствии с федеральным законом. Распоряжения ФКЦБ России принимаются при согласии не менее 42 членом и подписываются председателем ФКЦБ России или первым заместителем. Распоряжения ФКЦБ России подлежат опубликованию в случаях, предусмотренных законодательством. В ФКЦБ России для рассмотрения вопросов, имеющих межведомственный характер, действует совещательный орган - коллегия ФКЦБ России. В нее входят 15 членом, в т.ч.: 5 служащих государственной службы (первый заместитель председателя, заместители председателя и секретарь Федеральной комиссии), назначаемых в установленном порядке; 5 представителей федеральных органов исполнительной власти, в компетенцию которых входят вопросы, связанные с рынком ценных бумаг; один представитель Центрального [банка](#) РФ; два представителя палат Федерального Собрания РФ. Решения коллегии носят совещательный характер. При ФКЦБ России действует консультативно-совещательный орган - Экспертный совет, в состав которого входят 25 членом: представители государственных органов и организаций, деятельность которых связана с регулированием финансового рынка и рынка ценных бумаг, профессиональных участников рынка ценных бумаг, их союзов, ассоциаций, иных обществ, объединений и независимые эксперты. Персональный состав Экспертного совета утверждается распоряжением ФКЦБ России. Председатель Экспертного совета входит в состав коллегии ФКЦБ России по должности. Экспертный совет осуществляет: подготовку и предварительное рассмотрение вопросов, связанных с исполнением полномочий ФКЦБ России; разработку предложений по основным направлениям регулирования рынка ценных бумаг; предварительное рассмотрение проектов постановлений, принимаемых ФКЦБ России, и их публикацию по требованию любого члена Экспертного совета. Экспертный совет имеет право большинством голосов его членом приостановить на срок до 6 месяцев введение в действие постановления ФКЦБ России. ФКЦБ России имеет региональные отделения на территории РФ, которые образуются ее решением по согласованию с органами исполнительной власти субъектов Федерации и действуют на основании положения, утвержденного ФКЦБ России. Региональные отделения ФКЦБ России обеспечивают: выполнение установленных законодательством РФ норм, правил и условий функционирования фондового рынка; выполнение принимаемых ФКЦБ России решений; [контроль](#) деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг.

### Бухгалтерский учет дивидендных выплат.

Согласно ст.158 Гражданского кодекса Украины от 16.01.03 г. № 435-IV акционерное общество не имеет права объявлять и выплачивать дивиденды:

- до полной оплаты всего уставного капитала;
- при снижении стоимости чистых активов акционерного общества до уровня ниже размера уставного капитала и резервного фонда;
- в других случаях, установленных законом.

При расчете чистых активов показатель уставного капитала должен быть уменьшен на сумму изъятого капитала, ведь в случае выкупа акционерным обществом собственных акций и формирования таким способом статьи изъятого капитала его сумма уже приняла участие в формировании показателя собственного капитала (чистых активов предприятия).

Согласно п.7.8.1 п.7.8. ст.7 Закона Украины “О внесении изменений в Закон Украины “О налогообложении прибыли предприятий” от 24.12.02 г. №349-IV, предприятие - эмитент получило право на начисление и выплату дивидендов независимо от того, была ли его деятельность на протяжении отчетного периода прибыльной при наличии других собственных источников. Исключением являются предприятия - эмитенты, имеющие в составе учредителей нерезидентов.

Другими собственными источниками начисления дивидендов могут быть:

- резервный капитал;
- нераспределенная прибыль прошлых лет.

В соответствии с Законом Украины “О хозяйственных обществах” “размер ежегодных отчислений в резервный (страховой) фонд устанавливается учредительными документами но не может быть меньше 5% суммы чистой прибыли”.

До 2003 года уплата акционерным обществом налога на дивиденды в бюджет осуществлялась за счет удержания с акционеров начисленных им дивидендов, т.е. части чистой прибыли, направленной на выплату дивидендов:

Дт 671 “Расчеты по начисленным дивидендам”

Кт 641 “Расчеты по налогам”.

На сумму оплаченного акционерным обществом налога на дивиденды уменьшалась общая сумма начисленного предприятию налога на прибыль. Таким образом, имело место перераспределение части чистой прибыли, направленной на выплату дивидендов и ее возвращение акционерному обществу. Доходы, полученные субъектами хозяйствования в форме дивидендов от предприятий - резидентов, не облагались налогами налогом на прибыль. Итак, в бюджет фактически не поступали средства от налогообложения дивидендов. Возникал логичный вопрос - целесообразно ли сохранять такой порядок налогообложения дивидендов?

Согласно Закону Украины “О внесении изменений в Закон Украины “О налогообложении прибыли предприятий” № 349-І от 24.12.02 г. предприятие-эмитент после принятия решения по поводу выплаты дивидендов своим учредителям-резидентам Украины обязана начислить и удержать налог на дивиденды в размере 25% от начисленной суммы без уменьшения суммы такой выплаты на сумму налога на дивиденды независимо от того, является ли оно налогоплательщиком на прибыль или нет.

Указанный налог должен платиться в бюджет до или одновременно с выплатой дивидендов. При этом налог на дивиденды является авансовым взносом по налогу на прибыль. Если дивиденды выплачиваются в неденежной форме (кроме случаев выплаты дивидендов в виде акций, долей, паев без изменения пропорций (долей) владельцев в уставном фонде),

базой для начисления авансового взноса является стоимость такой выплаты, рассчитанная по обычным ценам.

В учете для отражения налога на дивиденды, являющегося авансовым взносом налога на прибыль, осуществляется запись:

Дт 6411 “Расчеты по налогу на прибыль”

Кт 311 “Текущие счета в национальной валюте”.

Таким образом, налогообложение дивидендов полностью осуществляется за счет эмитента, в то время когда владельцы корпоративных прав (резиденты - юридические лица) не отражают сумму полученных дивидендов в составе валового дохода. В связи с этим возникает вопрос, уместно ли вообще использовать термин “налогообложение дивидендов”, поскольку фактически облагается налогами корпоративная прибыль, т.е. сумма прибыли, полученная хозяйственным обществом, а владелец корпоративных прав получает свою часть такой прибыли уже без налогообложения.

Согласно ст.4.2.12 Закона Украины “О налоге с доходов физических лиц” № 889-IV от 22.05.03 г., при выплате дивидендов физическим лицам акционерное общество удерживает налог с доходов физических лиц в размере 15% от суммы начисленных дивидендов. Исключением является случай, когда дивиденды начисляются в виде акций, эмитированных юридическим лицом-резидентом, которое начисляет такие дивиденды, при условии, когда такое начисление никак не изменяет пропорций (долей) участия всех акционеров в уставном фонде эмитента, и вследствие чего увеличивается уставный фонд такого эмитента на совокупную номинальную стоимость таких начисленных дивидендов.

Нерешенной ныне проблемой является стоимостная оценка акций, выплачиваемых в счет дивидендов. Действующий порядок их оценки по номинальной стоимости нельзя считать оптимальным. В данном случае целесообразно учитывать прогнозное значение рыночной стоимости данного вида акций после выпуска дополнительного их количества в обращение, что соответствует международным стандартам финансовой отчетности. При этом разница, возникающая между рыночной и номинальной стоимостью выплачиваемых в счет дивидендов акций, должна покрываться за счет дополнительного капитала. В учете данные операции будут иметь вид:

1) начисленные дивиденды:

Дт 443 “Прибыль, использованная в отчетном периоде”

Кт 671 “Расчеты по начисленным дивидендам”

Таблица 1

**Бухгалтерские записи по учету дивидендов согласно действующей и предложенной авторами методика**

№ п/п	Содержание хозяйственной операции	Дебет	Кредит	Сумма, тыс. грн.
1	2	3	4	5
<i>Действующая методика согласно П(С)БУ</i>				
ОАО «Укрэлектрoаппарат» (г. Хмельницкий) [225]				
1.	Отражено использование части прибыли отчетного года на начисление дивидендов	441	443	3000,00
2.	<b>Начислены дивиденды</b>	443	671	3000,00
3.	<b>Уплачен налог на дивиденды как авансовый взнос налога на прибыль (25%)</b>	6411	311	750,00
4.	Удержан налог на доходы физических лиц (15%)	671	6412	390,00
5.	Уплачен налог на доходы физических лиц	6412	311	390,00

6.	Выплачены дивиденды: 1) товарами (физический лицам): - на сумму дивидендов - на балансовую стоимость товаров - на сумму НДС 2) денежными средствами	671 902 702 671	702 28 641/НДС 311	600,00 480,00 100,00 2010,00
ОАО «Бриг» (Николаевская область, г. Первомайск) [225]				
1.	Согласно решению общего собрания акционеров от 05.03.05 г. начислены дивиденды за отчетный период за счет соответствующего уменьшения резервного фонда	431	671	39,46
2.	<b>Уплачен налог на дивиденды как авансовый взнос налога на прибыль (25%)</b>	6411	311	9,86
3.	<b>Удержан налог на доходы физических лиц (15%)</b>	671	6412	5,13
4.	<b>Уплачен налог на доходы физических лиц</b>	6412	311	5,13
3.	<b>Выплачены дивиденды денежными средствами</b>	671	311	34,33
<i>Предложенная методика</i>				
ОАО «Сумское машиностроительное научно-производственное объединение им. М.В.Фрунзе (г. Сумы) [225]				
1.	Начислены дивиденды за счет прибыли отчетного года	443	671	3021,11
2.	<b>Выкуплены акции собственной эмиссии</b>	321 322	311 321	314,10 314,10
3.	Повторно выпущены в обращение акции собственной эмиссии	321	322	314,10
4.	Выплата дивидендов повторно выпущенными в обращение ранее выкупленными акциями собственной эмиссии ОАО (по цене выкупа)	671	321	314,10
5.	На сумму превышения стоимости реализации повторно выпущенных в обращение выкупленных акций, которые направляются на выплату дивидендов, над стоимостью их выкупа	671	421	186,01
6.	<b>Уплачен налог на дивиденды как авансовый взнос налога на прибыль (25%)</b>	6411	311	630,25
7.	<b>Удержан налог на доходы физических лиц (15%)</b>	671	6412	327,73
8.	<b>Уплачен налог на доходы физических лиц</b>	6412	311	327,73
9.	<b>Выплачена часть дивидендов денежными средствами</b>	671	311	2521,00

2) направленные дивиденды на увеличение уставного капитала (по номинальной стоимости акций):

Дт 671 “Расчеты по начисленным дивидендам”

Кт 40 “Уставный капитал”

3) превышение номинальной стоимости акций, дополнительный выпуск которых профинансировано за счет дивидендов:

Дт 671 “Расчеты по начисленным дивидендам”

Кт 421 “Эмиссионный доход”.

Еще одной формой выплаты дивидендов являются дивиденды, выплаченные выкуп-

ленными акционерным обществом акциями собственной эмиссии, которые повторно выпускаются в обращение. Для учета данной операции предлагается воспользоваться счетами 321 “Акции собственной эмиссии” и 322 “Тиражные акции” и сделать такие проводки:

4) начисленные дивиденды:

Дт 443 “Прибыль, использованная в отчетном периоде”

Кт 671 “Расчеты по начисленным дивидендам”

5) повторный выпуск в обращение ранее выкупленных акций собственной эмиссии:

Дт 321 “Акции собственной эмиссии”

Кт 322 “Тиражные акции”

б) оплата прежде выкупленных акций за счет начисленных дивидендов (по стоимости выкупа):

Дт 671 “Расчеты по начисленным дивидендам”

Кт 321 “Акции собственной эмиссии”

7) на сумму превышения стоимости реализации над стоимостью выкупа:

Дт 671 “Расчеты по начисленным дивидендам”

Кт 421 “Эмиссионный доход”

8) на сумму превышения стоимости выкупа над стоимостью реализации:

Дт 421 “Эмиссионный доход”

Кт 321 “Акции собственной эмиссии”

В табл. 4.1 рассмотрены бухгалтерские проводки, используемые в практике бухгалтерского учета для отражения операций с дивидендами, которые начисляются за счет прибыли (на примере ОАО «Укрэлектроаппарат» (г. Хмельницкий), специализирующегося на производстве электротехнических машин и оборудования) и за счет резервного фонда (на примере ОАО «Бриг» (г. Первомайск), специализирующегося на сельскохозяйственном машиностроении). Кроме того, на примере ОАО «Сумское машиностроительное научно-производственное объединение им. М.В. Фрунзе» (г. Суммы) раскрыта предложенная авторами методика учета дивидендов, выплачиваемых повторно выпущенными в обращение ранее выкупленными акциями собственной эмиссии.

С переходом на международные стандарты финансовой отчетности поменялись подходы к учету дивидендов, он осуществляется с учетом метода начисления дивидендов, самостоятельно избранного предприятием. Финансовая отчетность значительно пополнилась информацией о дивидендах, благодаря которой можно сделать вывод об эффективности работы предприятия, о его потенциальных возможностях, то есть оценить его инвестиционную привлекательность.



**Пример выплаты дивидендов из необоротных активов.**

ОАО “НПП Смилянский электромеханический завод” (Черкасская область, г. Сми-ла) занимается ремонтом и изготовлением электрических машин, тепловозов, электровозов и других видов движимого состава для Укрзализныци. За 2004 год предприятие получило чистую прибыль в размере 2808,4 тыс. грн., а за 2005 - 1783,8 тыс. грн. Соответственно, в 2004 году были начислены дивиденды в сумме 533,1 тыс.грн., а в 2005 - 152,2 тыс.грн.

За 2004 год валюта баланса увеличилась на 5039,5 тыс.грн., объем денежной наличности увеличился на 309,5 тыс.грн., предприятие ежегодно выплачивает дивиденды. На первый взгляд, устойчивое финансовое состояние, прибыльное предприятие, владельцы получают отдачу от своего капитала и т.п. При этом с точки зрения опытного бухгалтера, за внешним благополучием скрывается проблема изъятия из обращения свободных денежных средств, направляются на выплату дивидендов (табл.1).

Таблица 1

Баланс ОАО “Научно-производственное предприятие Смилянский электро-механический завод” за 2005-и год.

(тыс.грн.)

АКТИВ			ПАССИВ		
Статьи баланса	На начало года	На конец года	Статьи баланса	На начало года	На конец года
1. Необоротные активы в т.ч.	18981,5	20305,1	Собственный капитал в т.ч.	29950,5	32763,1
- основные средства	18930,6	19937,5	- уставный капитал	383,0	383,0
Оборотные активы в т.ч.	11591,4	15299,2	- прочий дополнительно вложенный капитал	29093,3	29093,1
- производственные запасы	4031,3	5351,5	- нераспределенная прибыль (непокрытые убытки)	(482,0)	(3290,4)
- незавершенное производство	5589,9	5037,3	- изъятый капитал	(7,8)	(3,4)
- готовая продукция	653,6	305,4	2. Текущие обязательства в т.ч.	625,2	2852,1
- товары	139,1	55,4	- по расчетам с участниками	-	9,7
- дебиторская задолженность	1017,3	3982,4			
- денежные средства	160,2	469,7			
3. Расходы будущих периодов	2,8	10,9			
<b>Баланс</b>	<b>30575,7</b>	<b>35615,2</b>	<b>Баланс</b>	<b>30575,7</b>	<b>35615,2</b>

В 2004 году предприятие получило прибыль 2808,4 тыс. грн., часть которой (533,1 тыс.грн) в 2005 году была распределена среди акционеров, а остальная часть была израс-

ходована на пополнение материальной базы предприятия: необоротных активов (1323,6 тыс.грн.), производственных запасов (1320,2 тыс. грн.). Дебиторская задолженность возросла на 2965,1 тыс. грн. Всего же с дивидендами изъято из оборотного капитала 6142 тыс.грн. Дефицит оборотного капитала привел к тому, что в 2005 году кредиторская задолженность предприятия выросла на 2226,9 тыс. грн. Чистой прибыли, полученной предприятием в 2005 году (1783,8 тыс. грн.) недостаточно для погашения этой задолженности. Соответственно, начисленные за 2005 год дивиденды (152,2 тыс.грн.), которые фактически находятся в малоликвидном капитале, будут покрываться лишь за счет ссудного капитала. Продолжая такую политику, предприятие может попасть в затруднительное положение. И даже, если предприятие не будет увеличивать свой внешний долг, то и тогда оно может обанкротиться, если не будет обращать внимание на то, в чем именно находятся дивиденды и какая сумма направляется на их выплату.

### Информационная модель внутреннего аудита ценных бумаг.

Аудиторская проверка – это сложная и ответственная работа. Внутренние аудиторы постоянно работают над тем, чтобы максимально сократить время проверок, не снижая при этом их качество и не увеличивая предпринимательский риск.

Для кодирования элементов информационной базы, запросов, условий и результатов проверки воспользуемся следующими кодами (рис. 1):

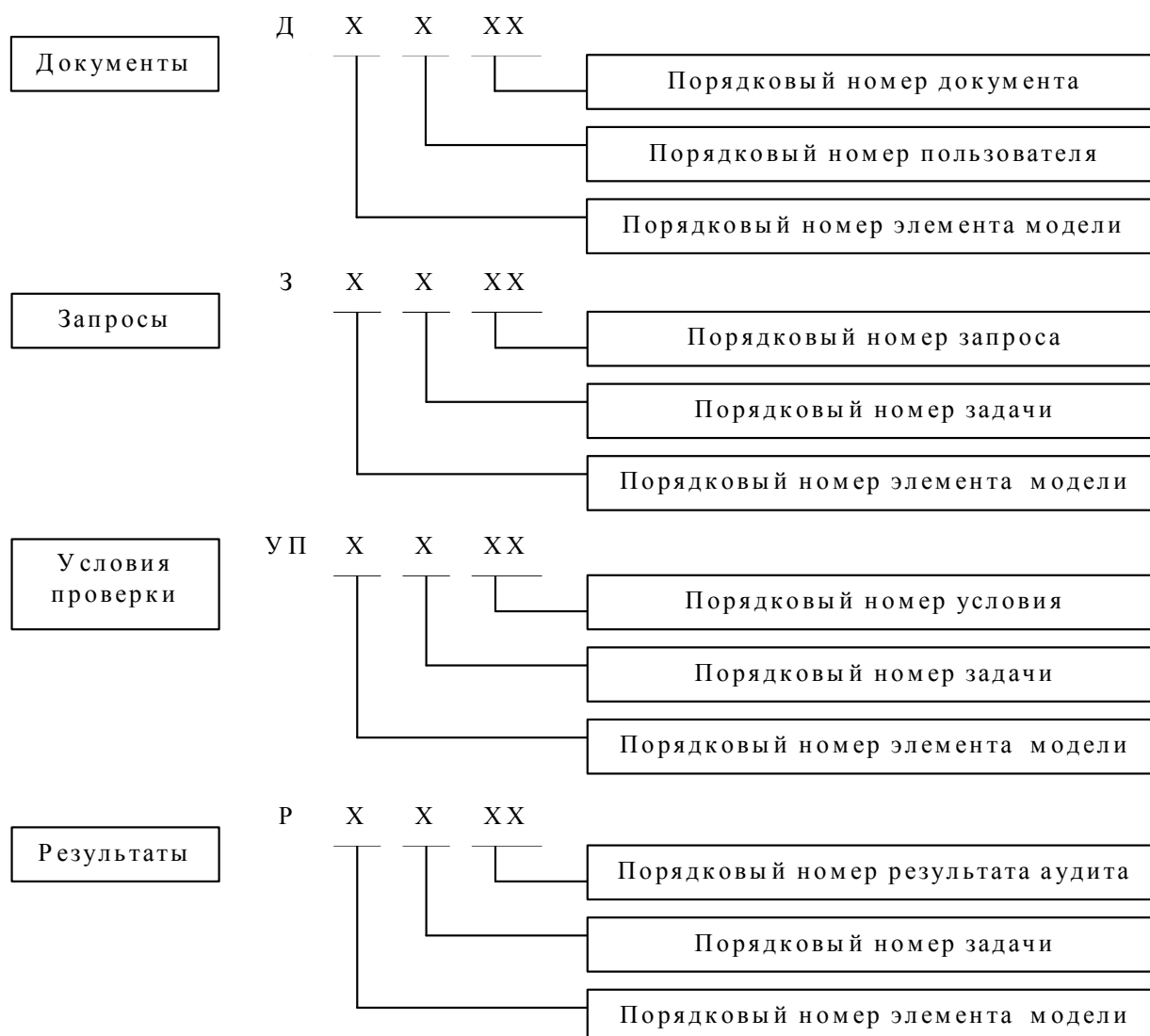


Рис. 1. Коды комплексов задач информационной системы аудита ценных бумаг

Документы, используемые для решения задачи автоматизации аудита ценных бумаг, и их практическое применение при выполнении отдельных аудиторских процедур, приведены в таблицах 1 - 6. В качестве результативного документа используется аудиторский вывод, содержание которого зависит от действий аудитора в процессе проведения аудиторской проверки.

Таблица 1

Система кодирования документов предприятия - объекта аудита для построения информационной модели задачи  
«Внутренний аудит ценных бумаг»

№	Код документа	Название документа
1	2	3
1.	ДК1001	Гражданский кодекс Украины
2.	ДК1002	Закон Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке»
3.	ДК1003	Закон Украины «О бухгалтерском учете и финансовой отчетности»
4.	ДК1004	Закон Украины «О налогообложении прибыли предприятий»
5.	ДК1005	Положения (стандарты) бухгалтерского учета
6.	ДК1006	Международные стандарты аудита, придания уверенности и этики
7.	ДК1010	Устав акционерного общества
8.	ДК1011	Свидетельство о регистрации акционерного общества
9.	ДК1012	Свидетельство ГКЦБФР о регистрации выпуска ценных бумаг
10.	ДК1013	Протокол собраний акционеров
11.	ДК1014	Протоколы заседаний наблюдательного совета, ревизионной комиссии, правления
12.	ДК1015	План размещения акций
13.	ДК1016	Книга регистрации акционеров
14.	ДК1017	Приказ об учетной политике
15.	ДК1018	Бизнес-план
16.	ДК1020	Решение администрации об изменении уставного капитала
17.	ДК1021	Разрешение местных органов власти на смену уставного капитала
18.	ДК1022	Акт регистрации изменения уставного капитала
19.	ДК1030	Баланс (форма № 1)
20.	ДК1031	Отчет о финансовых результатах (форма № 2)
21.	ДК1032	Отчет о движении денежных средств (форма № 3)
22.	ДК1033	Отчет о собственном капитале (форма № 4)
23.	ДК1034	Примечания к финансовой отчетности (форма № 5)
24.	ДК1040	Налоговая декларация по налогу на прибыль
25.	ДК1041	Налоговая декларация с НДС
26.	ДК1042	Отчет об удержании и внесении в бюджет налога на доходы нерезидентов
27.	ДК1043	Отчет о суммах полученных льгот по налогообложению в разрезе отдельных видов налогов и льгот относительно каждого вида налога
28.	ДК1044	Письменное согласование с налоговым органом
29.	ДК1045	Отчет о выпуске, реализации и обращении ценных бумаг
30.	ДК1050	Журнал регистрации хозяйственных операций, которые осуществляются на предприятии до регистрации уставного капитала
31.	ДК1051	<i>Ведомость учета взносов по подписке на акции</i>
32.	ДК1052	<i>Ведомость учета организационных расходов (до регистрации уставного капитала)</i>
33.	ДК1060	<i>Главная книга</i>
34.	ДК1061	<i>Журнал № 1 «Учет денежных средств и денежных документов»</i>
35.	ДК1062	Журнал № 3 Раздел II «Учет расчетов с бюджетом, учет долгосрочных и текущих обязательств»
36.	ДК1063	Журнал № 4 Раздел II «Учет капитальных и финансовых инвестиций и прочих необоротных активов»
37.	ДК1064	<i>Журнал № 5 и № 5а «Учет расходов»</i>
38.	ДК1065	Журнал 6 «Учет доходов и результатов деятельности»
39.	ДК1066	Журнал № 7 «Учет собственного капитала и обеспечение обязательств»
40.	ДК1067	Ведомость 4.2 «Ведомость аналитического учета финансовых инвестиций»
41.	ДК1068	Ведомость аналитических данных счета 42 «Дополнительный капитал»
42.	ДК1070	Ведомость учета обязательств по облигациям
43.	ДК1071	Карточка аналитического учета долгосрочных облигаций

44.	ДК1072	Ведомость аналитического учета залоговых
45.	ДК1073	Карточка аналитического учета залоговых
46.	ДК1074	Ведомость аналитического учета финансовых инвестиций
47.	ДК1075	Карточка аналитического учета финансовых инвестиций
48.	ДК1076	Ведомость начисления дивидендов
49.	ДК1077	Ведомость индексации основных средств
50.	ДК1078	Ведомость инвентаризации основных средств
51.	ДК1079	Ведомость амортизации основных средств
52.	ДК1080	Акт приемки-передачи ценных бумаг
53.	ДК1081	Первичные кассовые документы
54.	ДК1082	Платежная поручение, выписка банка
55.	ДК1083	Акт приемки-передачи основных средств
56.	ДК1084	<i>Акт на списание основных средств</i>
57.	ДК1085	Акт на списание автотранспортных средств
58.	ДК1086	Приходный ордер
59.	ДК1087	Накладная
60.	ДК1090	Депозитарный договор
61.	ДК1091	Договор об ипотечном кредите
62.	ДК1092	Протокол принятия решения о выпуске облигаций
63.	ДК1093	Регистр владельцев именных облигаций
64.	ДК1094	Договор (контракт) на приобретение ценных бумаг
65.	ДК1095	Выписка депозитария
66.	ДК1096	Сертификаты ценных бумаг

Таблица 2

Система кодирования рабочих документов внутреннего аудитора для построения  
информационной модели задачи

**«Внутренний аудит ценных бумаг»**

<i>№ п/п</i>	<i>Код рабо- чего до- кумента</i>	<i>Название рабочего документа аудитора</i>
1	2	3
1.	ДРА1101	<i>Материалы предыдущих проверок</i>
2.	ДРА1102	Анкета изучения учетной политики относительно ценных бумаг
3.	ДРА1103	<i>Тест внутреннего контроля системы бухгалтерского учета</i>
4.	ДРА1104	Тест внутреннего контроля ценных бумаг
5.	ДРА1105	Тест внутреннего контроля уставного капитала
6.	ДРА1106	Перечень ошибочных и нетипичных бухгалтерских записей
7.	ДРА1107	Тест внутреннего контроля электронной обработки информации
8.	ДРА1110	Информация, касающаяся юридической и организационной структуры предпри- ятия
9.	ДРА1111	Выписки (копии) учредительных и других юридических документов клиента
10.	ДРА1112	Выписки (копии) из протоколов сборов акционеров, учредительного собрания, за- седаний правления, наблюдательного совета, ревизионной комиссии
11.	ДРА1113	Копии переписок с акционерами, горисполкомом, территориальным отделением ГКЦБФР, фондовой биржей, правоохранительными органами, налоговыми орга- нами, экспертами и т.п.
12.	ДРА1114	Аналитические таблицы: анализ финансового состояния; динамика за ряд лет; сравнение со среднеотраслевыми показателями; прочие
13.	ДРА1115	Расчет существенности
14.	ДРА1116	<u>Договора</u> , соглашения, контракты, лицензии
15.	ДРА1117	Отчеты по ценным бумагам
16.	ДРА1120	План аудита ценных бумаг
17.	ДРА1121	Программа аудита уставного капитала
18.	ДРА1122	Программа аудита дивидендов
19.	ДРА1123	Программа аудита долговых ценных бумаг



20.	ДРА1124	Программа аудита финансовых инвестиций
21.	ДРА1130	Контрольная ведомость отражения в учете взносов учредителей, которые были осуществлены до регистрации уставного капитала
22.	ДРА1131	Анкета изучения учета организационных расходов
23.	ДРА1132	Перечень организационных расходов, не отраженных в учете
24.	ДРА1133	Контрольная ведомость начисления взносов в уставный капитал
25.	ДРА1134	Контрольная ведомость «Проверка формирования уставного капитала по формам взносов»
26.	ДРА1135	Контрольная ведомость «Источники увеличения уставного капитала»
27.	ДРА1136	Рабочая ведомость сверки правильности определения эмиссионного дохода
28.	ДРА1137	Структура уставного капитала предприятия
29.	ДРА1140	Контрольная ведомость сверки правильности начисления дивидендов
30.	ДРА1141	Тесты учета начисленных дивидендов
31.	ДРА1142	Выборка форм выплаты дивидендов
32.	ДРА1143	Проверка источников выплаты дивидендов
33.	ДРА1150	Анкета опрашивания персонала акционерного общества по поводу выпуска им облигаций
34.	ДРА1151	Расчет амортизированной себестоимости обязательств по облигациям
35.	ДРА1152	Таблица проверки аналитического учета обязательств по облигациям
36.	ДРА1153	Выборка операций с облигациями
37.	ДРА1154	Расчет амортизации основного обязательства по залоговым
38.	ДРА1155	Сверка остатков по операциям с залоговыми
39.	ДРА1160	Сверка остатков финансовых инвестиций
40.	ДРА1161	Проверка себестоимости приобретенной финансовой инвестиции
41.	ДРА1162	Выборка форм осуществления финансовых инвестиций
42.	ДРА1163	Тест возможностей инвестора контролировать производственную или финансовую деятельность объекта инвестиций
43.	ДРА1164	<i>Таблица проверки аналитического учета ценных бумаг</i>
44.	ДРА1165	Выборка инвентаризации ценных бумаг
45.	ДРА1166	Отражение переоценки ценных бумаг
46.	ДРА1167	Расчет финансовых инвестиций по справедливой стоимости
47.	ДРА1168	Расчет амортизации премии (дисконта) по финансовым инвестициям, которые содержатся на балансе до их погашения
48.	ДРА1169	Расчет балансовой стоимости финансовых инвестиций по методу участия в капитале
49.	ДРА1170	Расчет стоимости финансовых инвестиций, которые учитываются по себестоимости с учетом уменьшения полезности
50.	ДРА1180	Перечень ошибок и нарушений, выявленных при аудите ценных бумаг
51.	ДРА1181	Тесты полноты оформления первичных документов
52.	ДРА1182	Перечень отсутствующих первичных документов
53.	ДРА1183	<i>Журнал внутреннего аудитора</i>
54.	ДРА1184	<i>Отчет внутреннего аудитора</i>

Таблица 3

## Программа внутреннего аудита уставного капитала

<i>Содержание процедуры</i>	<i>Код доку- мента пред- приятия</i>	<i>Код рабочего документа аудитора</i>	<i>Испол- нитель</i>	<i>При- мечания</i>
1	2	3	4	5
1. Проверка регистрации уставного капитала	ДК1010 ДК1011 ДК1012 ДК1013 ДК1015	ДРА1105 ДРА1110 ДРА1111 ДРА1112 ДРА1113 ДРА1120		
2. Проверка соответствия суммы, зафиксированной в уставе, данным Главной книги, учетных регистров и баланса	ДК1010 ДК1016 ДК1030 ДК1033	ДРА1105 ДРА1111 ДРА1134 ДРА1180		
3. Проверка полноты оплаты уставного капитала и определение его структуры	ДК1010 ДК1016 ДК1051 ДК1060 ДК1066 ДК1067 ДК1081 ДК1082 ДК1083 ДК1086	ДРА1101 ДРА1105 ДРА1106 ДРА1114 ДРА1117 ДРА1130 ДРА1133 ДРА1134 ДРА1137		
4. Проверка соблюдения размера уставного капитала (минимум регламентируется законодательством, максимум - уставом)	ДК1010 ДК1030 ДК1033			
5. Проверка соблюдения сроков создания уставного капитала	ДК1010 ДК1013 ДК1016 ДК1051 ДК1060	ДРА1105 ЖРА1112 ДРА1113 ДРА1117 ДРА1133		
6. Проверка правильности осуществления первой эмиссии акций	ДК1002 ДК1011 ДК1016 ДК1050 ДК1051 ДК1052 ДК1060 ДК1096	ДРА1105 ДРА1112 ДРА1117 ДРА1130 ДРА1131 ДРА1133 ДРА1134 ДРА1136		
7. Проверка денежной оценки стоимости имущества, которое вносится учредителями в оплату акций при создании предприятия	ДК1005 ДК1016  ДК1051 ДК1060 ДК1066 ДК1083 ДК1086	ДРА1102 ДРА1105  ДРА1107 ДРА1117 ДРА1130 ДРА1133 ДРА1134		
8. Проверка оснований для изменения размера уставного капитала и документов, необ-	ДК1001 ДК1013	ДРА1101 ДРА1102		

ходимых для этого изменения	ДК1020 ДК1021	ДРА1105 ДРА1135		
9. Выявление источников увеличения (уменьшения) уставного капитала	ДК1018 ДК1022 ДК1030	ДРА1105 ДРА1135		
10. Проверка правильности изменения уставного капитала за счет изменения количества акций существующей номинальной стоимости (индексация основных средств; дополнительные взносы; аннулирование акций; выплата дивидендов акциями; реинвестиция прибыли)	ДК1010 ДК1013 ДК1020 ДК1022 ДК1030 ДК1066 ДК1077 ДК1079	ДРА1105 ДРА1106 ДРА1112 ДРА1135 ДРА1180 ДРА1181 ДРА1182		
11. Проверка правильности изменения уставного капитала в результате изменения номинальной стоимости акций	ДК1020 ДК1022 ДК1060 ДК1066 ДК1030	ДРА1105 ДРА1112 ДРА1135 ДРА1180 ДРА1181		
12. Проверка определения эмиссионного дохода	ДК1033 ДК1060 ДК1066 ДК1068	ДРА1105 ДРА1133 ДРА1136 ДРА1180		
13. Проверка погашения задолженности по неоплаченному капиталу	ДК1005 ДК1033 ДК1060 ДК1066	ДРА1105 ДРА1133 ДРА1134 ДРА1180		
14. Проверка оформления порядка изъятия капитала, состояния и срока изъятых капитала, выплаты сумм возвращения взносов учредителям и стоимости изъятых акций акционерам	ДК1001 ДК1005 ДК1020 ДК1030 ДК1060 ДК1066	ДРА1133 ДРА1136 ДРА1137 ДРА1180 ДРА1183 ДРА1184		

Таблица 4

Программа внутреннего аудиту дивидендов

<i>Содержание процедуры</i>	<i>Код документа пред-приятия</i>	<i>Код рабочего документа аудитора</i>	<i>Исполь-нитель</i>	<i>При-мечания</i>
1	2	4	5	6
1. Проверка источников выплаты дивидендов	ДК1010 ДК1017 ДК1018 ДК1030 ДК1033 ДК1060 ДК1062	ДРА1102 ДРА1104 ДРА1112 ДРА1120 ДРА1143 ДРА1180		
2. Проверка правильности начисления дивидендов	ДК1001 ДК1010 ДК1013 ДК1017 ДК1031 ДК1060 ДК1062 ДК1076	ДРА1102 ДРА1103 ДРА1104 ДРА1106 ДРА1140 ДРА1141 ДРА1180		
3. Проверка правильности начисления нало-	ДК1004	ДРА1101		

га на дивиденды (авансового взноса налога на прибыль) и налога на доходы физических лиц	ДК1040 ДК1042 ДК1043 ДК1044 ДК1060 ДК1062 ДК1076 ДК1081 ДК1096	ДРА1140 ДРА1141 ДРА1180 ДРА1182		
4. Проверка правильности начисления и выплаты дивидендов в форме, отличной от денежной	ДК1004 ДК1013 ДК1016 ДК1017 ДК1022 ДК1040 ДК1041 ДК1060 ДК1062 ДК1076 ДК1085 ДК1087	ДРА1101 ДРА1102 ДРА1103 ДРА1104 ДРА1106 ДРА1107 ДРА1112 ДРА1142 ДРА1180 ДРА1182 ДРА1183 ДРА1184		

Таблица 5

Программа внутреннего аудита долговых ценных бумаг

<i>Содержание процедуры</i>	<i>Код документа предприятия</i>	<i>Код рабочего документа аудитора</i>	<i>Исполнитель</i>	<i>Примечания</i>
1	2	3	4	5
1. Проверка законности и цели выпуска облигаций	ДК1001 ДК1010 ДК1017 ДК1022 ДК1092 ДК1093	ДРА1102 ДРА1104 ДРА1110 ДРА1120 ДРА1150		
2. Сверка остатка обязательств за облигациям с данными Главной книги и учетных регистров	ДК1003 ДК1005 ДК1030 ДК1060 ДК1062	ДРА1103 ДРА1104 ДРА1115 ДРА1153 ДРА1180		
3. Проверка наличия первичных документов, которые подтверждают факт размещения облигаций	ДК1071 ДК1080 ДК1081 ДК1082 ДК1086	ДРА1116 ДРА1181 ДРА1182 ДРА1183		
4. Проверка достоверности оценки обязательств по облигациям	ДК1005 ДК1006 ДК1017 ДК1030 ДК1060 ДК1070 ДК1071	ДРА1102 ДРА1104 ДРА1107 ДРА1151 ДРА1152 ДРА1180		
5. Проверка состояния синтетического и аналитического учета обязательств по облигациям	ДК1005 ДК1017 ДК1030 ДК1031 ДК1032	ДРА1102 ДРА1103 ДРА1104 ДРА1106 ДРА1107		

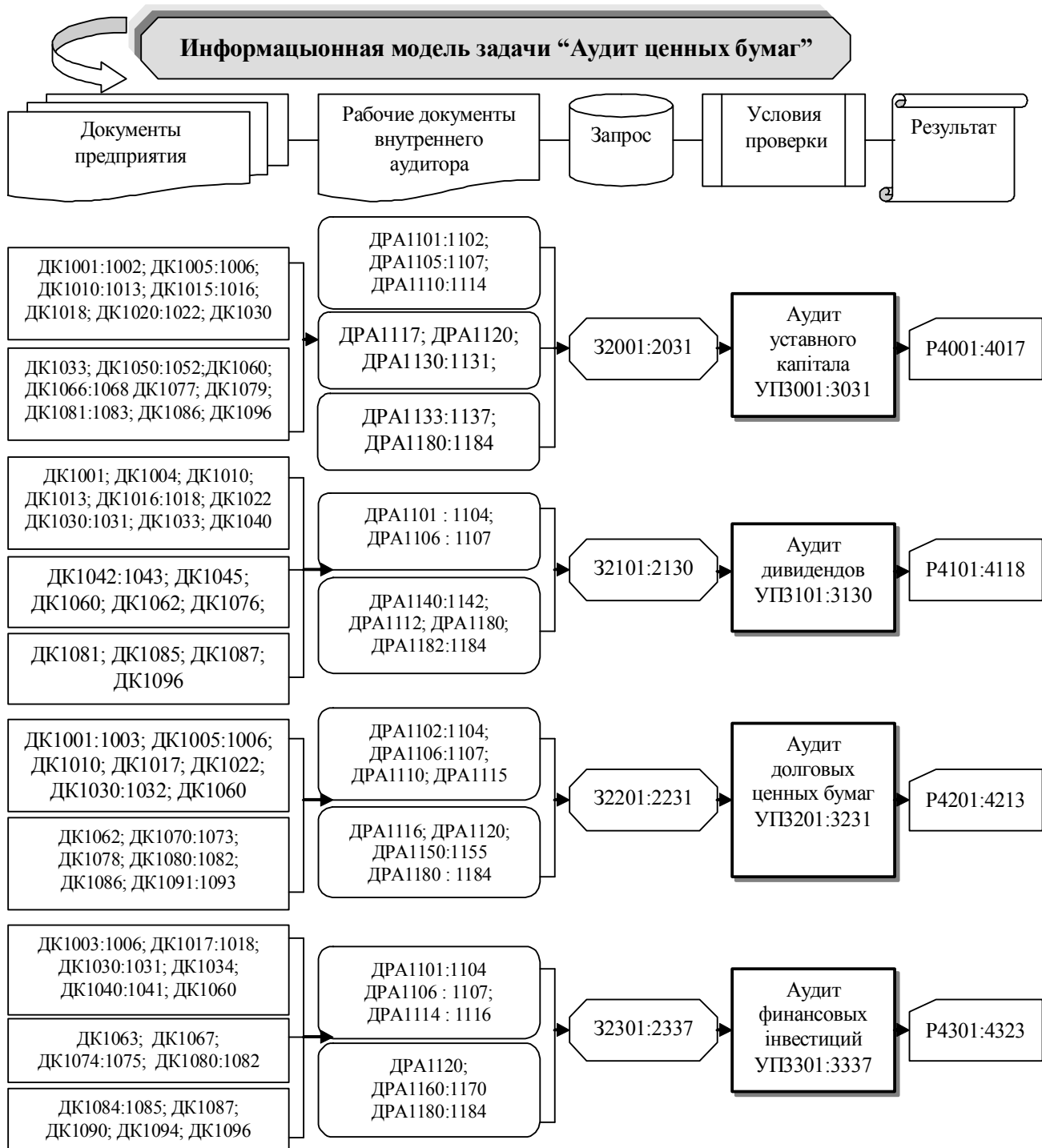
	ДК1060 ДК1062 ДК1070 ДК1071	ДРА1151 ДРА1152 ДРА1153 ДРА1180		
6. Проверка правильности и полноты начисления и выплаты процентов по облигациям	ДК1005 ДК1060 ДК1070 ДК1071	ДРА1104 ДРА1152 ДРА1153 ДРА1180		
7. Проверка оснований для выпуска залоговых	ДК1001 ДК1002 ДК1080 ДК1091	ДРА1181 ДРА1182		
8. Проверка правильности расчета основного обязательства по залоговым	ДК1030 ДК1060 ДК1062 ДК1072 ДК1073	ДРА1154 ДРА1155 ДРА1180		
9. Проверка полноты и своевременности выплаты основного обязательства по залоговым	ДК1072 ДК1073 ДК1081 ДК1082	ДРА1106 ДРА1154 ДРА1155		
10. Проверка состояния синтетического и аналитического учета залоговых	ДК1003 ДК1005 ДК1017 ДК1030 ДК1060 ДК1062 ДК1072 ДК1073	ДРА1102 ДРА1103 ДРА1104 ДРА1106 ДРА1107 ДРА1154 ДРА1155 ДРА1180 ДРА1181 ДРА1182		
11. Проверка правильности проведения инвентаризации недвижимого имущества, что является предметом ипотеки	ДК1006 ДК1072 ДК1073 ДК1078	ДРА1154 ДРА1155 ДРА1180 ДРА1183		

**Программа внутреннего аудита финансовых инвестиций**

<i>Содержание процедуры</i>	<i>Код документа предприятия</i>	<i>Код рабочего документа аудитора</i>	<i>Исполнитель</i>	<i>Примечания</i>
1	2	3	4	5
1. Проверка источников приобретения финансовых инвестиций и обоснование целесообразности участия предприятия в инвестиционной деятельности	ДК1005	ДРА1101		
	ДК1018	ДРА1102		
	ДК1030	ДРА1103		
	ДК1031	ДРА1104		
	ДК1063	ДРА1114		
2. Сверка остатка финансовых инвестиций по данным Главной книги и учетных регистров	ДК1067	ДРА1120		
	ДК1030	ДРА1104		
	ДК1034	ДРА1115		
	ДК1060	ДРА1160		
	ДК1063	ДРА1180		
3. Проверка наличия документов, под-	ДК1067			
	ДК1075			
	ДК1006	ДРА1103		Копия



тверждающих право собственности на финансовые инструменты	ДК1080	ДРА1104		
	ДК1081	ДРА1116		
	ДК1082	ДРА1181		
	ДК1084	ДРА1182		
	ДК1085			
	ДК1087			
	ДК1094			
4. Проверка правильности отнесения активов к финансовым инвестициям	ДК1005	ДРА1102		
	ДК1006	ДРА1103		
	ДК1017	ДРА1104		
	ДК1030	ДРА1107		
5. Проверка правильности оценки финансовых инвестиций	ДК1003	ДРА1101		
	ДК1005	ДРА1102		
	ДК1017	ДРА1104		
	ДК1030	ДРА1106		
	ДК1034	ДРА1115		
	ДК1060	ДРА1161		
	ДК1063	ДРА1167		
	ДК1067	ДРА1168		
	ДК1074	ДРА1169		
	ДК1075	ДРА1170		
6. Проверка состава и структуры финансовых инвестиций	ДК1034	ДРА1162		
	ДК1067	ДРА1164		
	ДК1074	ДРА1180		
	ДК1075			
7. Проверка состояния синтетического и аналитического учета финансовых инвестиций	ДК1003	ДРА1102		
	ДК1005	ДРА1103		
	ДК1006	ДРА1104		
	ДК1017	ДРА1106		
	ДК1060	ДРА1107		
	ДК1063	ДРА1160		
	ДК1067	ДРА1162		
	ДК1074	ДРА1164		
	ДК1075	ДРА1180		
	ДК1080			
8. Выявление влияния на деятельность инвестируемого предприятия.	ДК1034	ДРА1163		
	ДК1075			
	ДК1096			
9. Проверка правильности проведения инвентаризации финансовых инвестиций	ДК1017	ДРА1165		
	ДК1080			
	ДК1090			
	ДК1094			
	ДК1096			
10. Проверка правильности отражения в учете переоценки финансовых инвестиций	ДК1003	ДРА1102		
	ДК1005	ДРА1104		
	ДК1017	ДРА1106		
	ДК1034	ДРА1166		
	ДК1074	ДРА1180		
	ДК1075			
11. Проверка достоверности определения финансовых результатов от инвестиционной деятельности	ДК1004	ДРА1104		
	ДК1005	ДРА1114		
	ДК1006	ДРА1180		
	ДК1031	ДРА1181		
	ДК1034	ДРА1182		
	ДК1040	ДРА1183		
	ДК1041	ДРА1184		



**Рис.2.** Информационная модель задачи “Аудит ценных бумаг”

На рис. 2 приведена информационная модель задачи “Аудит ценных бумаг”. Она состоит с четырех блоков, каждый из которых предназначен для реализации одной из задач. Запросы системы, условия проверки и результаты выполнения программой данных задач приведены в таблицах 7 - 10. На основе информационной модели определяется порядок проведения аудита, параметры проверки и результаты предвиденных выявленных ошибок и нарушений.

**Запросы системы, условия проверки и результаты выполнения программой задачи**  
**«Внутренний аудит уставного капитала»**

<i>Запросы системы</i>	<i>Условия проверки</i>	<i>Результаты</i>
<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
<b>Запрос С2001</b> На основании плана внутреннего аудита ценных бумаг и программы аудита уставного капитала указать объем проверки < ОК >	<b><u>УП3001</u></b> <i>Вывести С2001. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3002</i>	
<b><u>Запрос С2002</u></b> Подготовить рабочие документы аудитора: ДРА1101:1103, ДРА1105:1107, ДРА1110:1113, ДРА1115, ДРА1117, ДРА1120:1121, ДРА1183 < ОК >	<b><u>УП3002</u></b> <i>Вывести С2002. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3003</i>	
<b><u>Запрос С2003</u></b> <i>Подготовить законодательные и бухгалтерские документы клиента: ДК1001:1002, ДК1005:1006, ДК1010:1013, ДК1015:1016, ДК1018, ДК1020:1022, ДК1030, ДК1033, ДК1050:1052, ДК1060, ДК1066:1068, ДК1077, ДК1079, ДК1081:1083, ДК1086, ДК1096 &lt; ОК &gt;</i>	<b><u>УП3003</u></b> <i>Вывести С2003. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3004</i>	
<b><u>Запрос С2004</u></b> <i>Инструкция аудитора. Общие положения аудита уставного капитала &lt; ОК &gt;</i>	<b><u>УП3004</u></b> <i>Вывести С2004. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3005</i>	
<b><u>Запрос С2005</u></b> На основании устава и свидетельства о регистрации установить факт регистрации начальной величины уставного капитала в органах местной власти < ДА > < НЕТ >	<b><u>УП3005</u></b> <i>Вывести С2005. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3006. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4001 и &lt; Выход &gt;</i>	<b><u>Р4001</u></b> Нет в горисполкоме документов о регистрации уставного капитала предприятия
<b><u>Запрос С2006</u></b> Проверкой устава, баланса и отчета о собственном капитале установить, отвечает ли размер уставного капитала величине, зафиксированной в учредительных документах? < ДА > < НЕТ >	<b><u>УП3006</u></b> <i>Вывести С2006. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3007. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4002 и УП3007</i>	<b><u>Р4002</u></b> Сумма в балансе и отчете о собственном капитале не совпадает с суммой, зафиксированной в уставе
<b><u>Запрос С2007</u></b> Вывести на экран контрольную ведомость отражения в учете взносов учредителей, которые были осуществлены до регистрации уставного капитала	<b><u>УП3007</u></b> <i>Вывести С2007. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3008</i>	

1	2	3
<p align="center"><b><u>Запрос С2008</u></b></p> <p>На основании ведомости учета организационных расходов и журнала регистрации хозяйственных операций, которые осуществляются на предприятии до регистрации уставного капитала, проверить, учтены ли на предприятии организационные расходы, связанные с формированием уставного капитала и первым выпуском акций?  <i>&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</i></p>	<p align="center"><b><u>УП3008</u></b></p> <p><b>Вывести С2008. Если &lt;ДА&gt;, то – УП3009. Если &lt;НЕТ&gt;, то – Р4003 и УП3009</b></p>	<p align="center"><b><u>Р4003</u></b></p> <p>Организационные расходы не отражены в учете, что нарушает его полноту и достоверность</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2009</u></b></p> <p>Вывести на экран рабочие документы аудитора «Анкета изучения учета организационных расходов» и «Перечень организационных расходов, не отраженных в учете» <i>&lt; ОК &gt;</i></p>	<p align="center"><b><u>УП3009</u></b></p> <p><b>Вывести С2009. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3010</b></p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2010</u></b></p> <p>На основании Главной книги, Журнала №7 и аналитических ведомостей сравнить, совпадает ли сальдо по Кт 40 с сальдо по Дт 46. Равны?  <i>&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</i></p>	<p align="center"><b><u>УП3010</u></b></p> <p>Вывести С2010. Если &lt;ДА&gt;, то – УП3011. Если &lt;НЕТ&gt;, то – Р4004 и УП3010</p>	<p align="center"><b><u>Р4004</u></b></p> <p>Суммы по Кт 40 «Уставный капитал» и Дт 46 «Неоплаченный капитал» не совпадают</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2011</u></b></p> <p>Вывести рабочий документ аудитора “Контроль полноты и своевременности поступления взносов в уставный капитал” <i>&lt; ОК &gt;</i></p>	<p align="center"><b><u>УП3011</u></b></p> <p>Вывести С2011. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3012</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2012</u></b></p> <p>На основании первичных документов, журнала №7 и Главной книги определить, за счет каких источников формировался уставный капитал?  <i>&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</i></p>	<p align="center"><b><u>УП3012</u></b></p> <p>Вывести С2012. Если &lt;ДА&gt;, то – УП3013. Если &lt;НЕТ&gt;, то – Р4005 и УП3013</p>	<p align="center"><b><u>Р4005</u></b></p> <p>Уставный капитал сформирован за счет источников, запрещенных законодательством</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2013</u></b></p> <p>Вывести рабочий документ аудитора «Проверка формирования уставного капитала по формам взносов» <i>&lt; ОК &gt;</i></p>	<p align="center"><b><u>УП3013</u></b></p> <p><b>Вывести С2013. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3014</b></p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2014</u></b></p> <p>На основании Главной книги, Журнала №7, №1, №4 и аналитических ведомостей проверить, правильно ли оприходованы денежные средства и ценные бумаги? Проверить записи: Дт 30,31 Кт 46; Дт 35,14 Кт 46. Верно?  <i>&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</i></p>	<p align="center"><b><u>УП3014</u></b></p> <p>Вывести С2014. Если &lt;ДА&gt;, то – УП3015. Если &lt;НЕТ&gt;, то – Р4006 и УП3015</p>	<p align="center"><b><u>Р4006</u></b></p> <p>Внесение в уставный капитал денежных средств и ценных бумаг учтено неправильно</p>

1	2	3
<p align="center"><b><u>Запрос С2015</u></b></p> <p>На основании Главной книги и регистров учета проверить, правильно ли оприходованы взносы необоротных активов и материальных ценностей в уставный капитал? Проверяются записи: Дт 10,11,12,20,22,28 Кт 46. Все верно? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3015</u></b></p> <p><i>Вывести С2015. Если &lt;ДА&gt;, то – УП3016. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4007 и УП3016</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4007</u></b></p> <p>Взносы в уставный капитал необоротных активов и материальных ценностей отражены неправильно</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2016</u></b></p> <p>На основании устава и финансовой отчетности определить, отвечает ли нижний предел размера уставного капитала действующему законодательству, а верхний - уставу? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3016</u></b></p> <p><i>Вывести С2016. Если &lt;ДА&gt;, то – УП3017. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4008 и УП3017</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4008</u></b></p> <p>Размер уставного капитала не отвечает установленным действующим законодательством пределам</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2017</u></b></p> <p>На основании устава, финансовой отчетности проверить, не превышает ли размер уставного капитала стоимость чистых активов по истечении второго и последующих финансовых лет? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3017</u></b></p> <p><b>Вывести С2017. Если &lt;ДА&gt;, то – УП3020. Если &lt; НЕТ &gt;, то – УП3018</b></p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2018</u></b></p> <p>Объявило ли акционерное общество об уменьшении уставного капитала и зарегистрировало ли соответствующие изменения в уставе в горисполкоме? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3018</u></b></p> <p><b>Вывести С2018. Если &lt;ДА&gt;, то – УП3019. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4009 и УП3019</b></p>	<p align="center"><b><u>Р4009</u></b></p> <p>Акционерное общество вопреки требованиям Гражданского кодекса не уменьшило размер уставного капитала</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2019</u></b></p> <p>На основании устава, финансовой отчетности и законодательства об акционерных обществах проверить, не превышает ли минимальный размер уставного капитала, предусмотренный действующим законодательством, размер чистых активов предприятия? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3019</u></b></p> <p><b>Вывести С2019. Если &lt;ДА&gt;, то – УП3020. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4010 и &lt; Выход &gt;</b></p>	<p align="center"><b><u>Р4010</u></b></p> <p>Акционерное общество не может существовать, если его чистые активы меньше, чем минимальный размер уставного капитала</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2020</u></b></p> <p>На основании Главной книги, журнала №7, ведомости аналитических данных по счету 42 «Дополнительный капитал» проверить правильность определения эмиссионного дохода. Сверить сальдо по счету 421 «Эмиссионный доход». Верно? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3020</u></b></p> <p><i>Вывести С2020. Если &lt;ДА&gt;, то – УП3021. Если &lt; НЕТ &gt;, то - Р4011 и УП3021</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4011</u></b></p> <p>Неправильно определена сумма эмиссионного дохода</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2021</u></b></p> <p>Вывести рабочий документ аудитора «Проверка определения эмиссионного дохода» &lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3021</u></b></p> <p>Вывести С2021. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3022</p>	



1	2	3
<p align="center"><b><u>Запрос С2022</u></b></p> <p>Проверить, есть ли решение горадминистрации об изменении уставного капитала акционерного общества?  <i>&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</i></p>	<p align="center"><b><u>УП3022</u></b></p> <p>Вывести С2022. Если <i>&lt;ДА&gt;</i>, то – УП3023. Если <i>&lt; НЕТ &gt;</i>, то - Р4012 и <i>&lt; Выход &gt;</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4012</u></b></p> <p>Нет разрешения горадминистрации на смену уставного капитала</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2023</u></b></p> <p>На основании Журнала №7, Главной книги, аналитических регистров проверить сальдо по Кт 40 «Уставный капитал» и определить, за счет каких источников произошло его изменение?  <i>&lt; ОК &gt;</i></p>	<p align="center"><b><u>УП3023</u></b></p> <p><b>Вывести С2023. Если <i>&lt;ОК&gt;</i>, то – УП3024</b></p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2024</u></b></p> <p>Вывести на экран рабочий документ аудитора «Источники увеличения уставного капитала»  <i>&lt; ОК &gt;</i></p>	<p align="center"><b><u>УП3024</u></b></p> <p><b>Вывести С2024. Если <i>&lt;ОК&gt;</i>, то – УП3025</b></p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2025</u></b></p> <p>На основании ведомостей индексации и амортизации основных средств и Главной книги проверить, не превышает ли сумма, на которую увеличивается уставный капитал акционерного общества, сумму индексации балансовой стоимости основных средств, уменьшенную на сумму индексации износа по ним?  <i>&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</i></p>	<p align="center"><b><u>УП3025</u></b></p> <p><i>Вывести С2025. Если <i>&lt;ДА&gt;</i>, то – УП3026. Если <i>&lt; НЕТ &gt;</i>, то – Р4013 и УП3026</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4013</u></b></p> <p>Уставный капитал по ошибке увеличен на сумму, превышающую размер индексации балансовой стоимости основных средств за минусом суммы индексации износа по ним</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2026</u></b></p> <p>На основании регистра проверить, не повлияла ли выплата дивидендов акциями на структуру акционерного общества?  <i>&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</i></p>	<p align="center"><b><u>УП3026</u></b></p> <p><i>Вывести С2026. Если <i>&lt;ДА&gt;</i>, то – УП3027. Если <i>&lt; НЕТ &gt;</i>, то – Р4014 и УП3027</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4014</u></b></p> <p>Изменение количества акций нарушило пропорциональность долей учредителей</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2027</u></b></p> <p>Вывести на экран рабочий документ аудитора «Структура уставного капитала»  <i>&lt; ОК &gt;</i></p>	<p align="center"><b><u>УП3027</u></b></p> <p><b>Вывести С2027. Если <i>&lt;ОК&gt;</i>, то – УП3028.</b></p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2028</u></b></p> <p>На основании устава, журнала №7 и Главной книги проверить, правильно ли отражено в учете увеличение уставного капитала за счет дополнительных взносов участников? Сверить сальдо по Кт 40 «Уставный капитал» и счетах активов. Все верно?  <i>&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</i></p>	<p align="center"><b><u>УП3028</u></b></p> <p><i>Вывести С2028. Если <i>&lt;ДА&gt;</i>, то – УП3029. Если <i>&lt; НЕТ &gt;</i>, то – Р4015 и УП3029.</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4015</u></b></p> <p>Ошибки при оприходовании активов, внесенных участниками для увеличения уставного капитала</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2029</u></b></p> <p>С помощью Журнала №7, Главной книги и баланса проверить, правильно ли отражено в учете увеличение уставного капитала за счет реинвестиции прибыли? Действительно ли прибыль была использована на увеличение уставного капитала?  <i>&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</i></p>	<p align="center"><b><u>УП3029</u></b></p> <p><i>Вывести С2029. Если <i>&lt;ДА&gt;</i>, то – УП3030. Если <i>&lt; НЕТ &gt;</i>, то – Р4016 и УП3030.</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4016</u></b></p> <p>Прибыль, направленная на увеличение уставного капитала, фактически была использована не по целевому назначению</p>

Окончание таблицы 7

1	2	3
<p><b><u>Запрос С2030</u></b>                      На основании Главной книги и регистров учета проверить, правильно ли отражены в учете выкуп и аннулирование акций? Проверить сальдо по Дт 40 и Кт 451. Все верно?                      &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p><b><u>УП3030</u></b>                      Вывести С2030. Если &lt;ДА&gt;, то – УП3031. Если &lt; НЕТ &gt; , то – Р4017 и УП3031</p>	<p><b><u>Р4017</u></b>                      Аннулированные акции списаны по цене, выше номинальной без отражения эмиссионного дохода.</p>
<p><b><u>Запрос С2031</u></b>                      Вывести перечень ошибок и нарушений, выявленных при аудите ценных бумаг, и перечень отсутствующих первичных документов. Сформировать отчет внутреннего аудитора.                      &lt; ОК &gt;</p>	<p><b><u>УП3031</u></b>                      Вывести С2031. Если &lt;ОК&gt;, то &lt; Выход &gt;</p>	

Таблица 8

Запросы системы, условия проверки и результаты выполнения программой задачи « Внутренний аудит дивидендов»

<b><u>Запросы системы</u></b>	<b><u>Условия проверки</u></b>	<b><u>Результаты</u></b>
1	2	3
<p><b><u>Запрос С2101</u></b>                      На основании плана внутреннего аудита ценных бумаг и программы аудита дивидендов указать объем проверки.                      &lt; ОК &gt;</p>	<p><b><u>УП3101</u></b>                      Вывести С2101. Если &lt; ОК &gt; , то УП3102</p>	
<p><b><u>Запрос С2102</u></b>                      Подготовить следующие документы аудитора: ДРА1101:1104, ДРА1106:1107, ДРА1112, ДРА1120, ДРА1122, ДРА1183                      &lt; ОК &gt;</p>	<p><b><u>УП3102</u></b>                      Вывести С2102. Если &lt; ОК &gt; , то УП3103</p>	
<p><b><u>Запрос С2103</u></b>                      Подготовить следующие законодательные акты и бухгалтерские документы клиента: ДК1001, ДК1004, ДК1010, ДК1013, ДК1016:1018, ДК1022, ДК1030:1031, ДК1033, ДК1040, ДК1042:1043, ДК1045, ДК1060, ДК1062, ДК1076, ДК1081, ДК1085, ДК1087, ДК1096                      &lt; ОК &gt;</p>	<p><b><u>УП3103</u></b>                      Вывести С2103. Если &lt; ОК &gt; , то УП3104</p>	

1	2	3
<p align="center"><b><u>Запрос С2104</u></b></p> <p>Инструкция аудитору. Общие положения аудита дивидендов. &lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3104</u></b></p> <p>Вывести С2104. Если &lt; ОК &gt;, то УП3105</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2105</u></b></p> <p>На основании протокола общего собрания акционеров установить, были ли объявлены дивиденды к выплате акционерам? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3105</u></b></p> <p>Вывести С2105. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3106. Если &lt; НЕТ &gt;, то- &lt;Выход&gt;</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2106</u></b></p> <p>На основании устава, протокола собрания акционеров, а также Главной книги и финансовой отчетности проверить, не осуществляется ли выплата дивидендов за счет уставного капитала и другого капитализированного имущества предприятия? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3106</u></b></p> <p>Вывести С2106. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3107. Если &lt; НЕТ &gt;, то Р4101 и &lt;Выход&gt;</p>	<p align="center"><b><u>Р4101</u></b></p> <p>Выплата дивидендов осуществляется за счет источников, запрещенных законодательством</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2107</u></b></p> <p>На основании налоговой декларации, а также запроса аудитора к налоговым органам убедиться, находятся ли активы данного предприятия в налоговом залоге? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3107</u></b></p> <p>Вывести С2107. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3108. Если &lt; НЕТ &gt;, то УП3109</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2108</u></b></p> <p>Проверить, есть ли письменное согласование с налоговым органом на право выплачивать дивиденды ? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3108</u></b></p> <p>Вывести С2208. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3209. Если &lt; НЕТ &gt;, то Р4202 и &lt;Выход&gt;</p>	<p align="center"><b><u>Р4102</u></b></p> <p>Предприятие не имеет права выплачивать дивиденды</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2109</u></b></p> <p>Полностью ли оплачен уставный капитал и имеет ли право предприятие выплачивать дивиденды? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3109</u></b></p> <p>Вывести С2109. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3110. Если &lt; НЕТ &gt;, то Р4103 и &lt;Выход&gt;</p>	<p align="center"><b><u>Р4103</u></b></p> <p>Уставный капитал полностью не оплачен, нельзя выплачивать дивиденды</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2110</u></b></p> <p>Превышает ли стоимость чистых активов акционерного общества размер уставного капитала или резервного фонда? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3110</u></b></p> <p>Вывести С2110. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3111. Если &lt; НЕТ &gt;, то Р4104 и &lt;Выход&gt;</p>	<p align="center"><b><u>Р4104</u></b></p> <p><b>Стоимость чистых активов меньше, чем размер уставного или резервного фонда, дивиденды не выплачиваются</b></p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2111</u></b></p> <p>На основании протокола собрания акционеров, ведомости начисления дивидендов, Главной книги и т.п. проверить, идентичен ли размер фонда дивидендов во всех этих документах? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3111</u></b></p> <p>Вывести С2111. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3112. Если &lt; НЕТ &gt;, то Р4105 и УП3112</p>	<p align="center"><b><u>Р4105</u></b></p> <p>Размер фонда дивидендов в документах предприятия не совпадает</p>

1	2	3
<p align="center"><b><u>Запрос С2112</u></b></p> <p>Проверкой устава, протокола собрания акционеров, регистра акционеров и т.п. установить, не превышает ли доля привилегированных акций в общей структуре уставного капитала 25%?  <span style="float: right;">&lt; ДА &gt;   &lt; НЕТ &gt;</span></p>	<p align="center"><b><u>УП3112</u></b></p> <p><i>Вывести С2112. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3113. Если &lt; НЕТ &gt;, то Р4106 и &lt;Выход&gt;</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4106</u></b></p> <p>Количество выпущенных привилегированных акций, вопреки Гражданскому кодексу Украины, превышает 25 %</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2113</u></b></p> <p>На основании ведомости начисления дивидендов проверить, не происходит ли дифференциация дивидендов по акциям в зависимости от срока выплаты, владельцев, времени приобретения и других критериев.  <span style="float: right;">&lt; ДА &gt;   &lt; НЕТ &gt;</span></p>	<p align="center"><b><u>УП3113</u></b></p> <p><i>Вывести С2113. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3114. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4107 и УП3114</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4107</u></b></p> <p>По ошибке происходит дифференциация размера дивидендов по акциям одного выпуска</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2114</u></b></p> <p>Проверить, составляется ли на предприятии перед выплатой дивидендов регистр владельцев именных ценных бумаг (документарные), и предоставляется ли хранителем сводный регистр счетов владельцев ценных бумаг (бездокументарные)?  <span style="float: right;">&lt; ДА &gt;   &lt; НЕТ &gt;</span></p>	<p align="center"><b><u>УП3114</u></b></p> <p><i>Вывести С2114. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3115. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4108 и УП3115</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4108</u></b></p> <p>На предприятии не составляется регистр владельцев именных ценных бумаг</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2115</u></b></p> <p>На основании Журнала № 3 и Главной книги проверить, совпадает ли сальдо по Кт 671? Проверить запись: Дт 443 Кт 671  <span style="float: right;">&lt; ДА &gt;   &lt; НЕТ &gt;</span></p>	<p align="center"><b><u>УП3115</u></b></p> <p><i>Вывести С2115. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3116. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4109 и УП3116</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4109</u></b></p> <p>Сальдо по счету 671 не совпадает по регистрам</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2116</u></b></p> <p>При выплате дивидендов основными средствами, товарами и др. следует установить, показываются ли такие операции на счетах учета как реализация соответствующих активов с соответствующим соблюдением налогового законодательства?  <span style="float: right;">&lt; ДА &gt;   &lt; НЕТ &gt;</span></p>	<p align="center"><b><u>УП3116</u></b></p> <p><i>Вывести С2116. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3117. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4110 и УП3117</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4110</u></b></p> <p>При выплате дивидендов активами по ошибке не определяется финансовый результат от реализации и не ведется налоговый учет</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2117</u></b></p> <p>Вывести рабочий документ «Гесты учета начисленных дивидендов»  <span style="float: right;">&lt; ОК &gt;</span></p>	<p align="center"><b><u>УП3117</u></b></p> <p><i>Вывести С2117. Если &lt; ОК &gt;, то УП3118.</i></p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2118</u></b></p> <p>При выплате дивидендов акциями следует проверить записи на счетах учета в Журнале № 7 и Главной книге : Дт 443 Кт 40 - на номинальную стоимость; Дт 443 Кт 421 - на разницу между номинальной и рыночной стоимостью. Все верно?  <span style="float: right;">&lt; ДА &gt;   &lt; НЕТ &gt;</span></p>	<p align="center"><b><u>УП3118</u></b></p> <p><i>Вывести С2118. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3119. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4111 и УП3119</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4111</u></b></p> <p>При выплате дивидендов акциями по ошибке не показан эмиссионный доход</p>

1	2	3
<p align="center"><b><u>Запрос С2119</u></b></p> <p>Вывести на экран контрольную ведомость сверки правильности начисления дивидендов &lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3119</u></b></p> <p>Вывести С2119. Если &lt; ОК &gt;, то УП3120</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2120</u></b></p> <p>Начисляется ли налог на дивиденды как авансовый взнос по налогу на прибыль в размере 25% от начисленных дивидендов без уменьшения суммы дивидендов на сумму налога? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3120</u></b></p> <p>Вывести С2120. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3121. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4112 и УП3121</p>	<p align="center"><b><u>Р4112</u></b></p> <p>Налог на дивиденды по ошибке не платится</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2121</u></b></p> <p>Вывести рабочий документ «Выборка форм выплаты дивидендов» &lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3121</u></b></p> <p>Вывести С2121. Если &lt; ОК &gt;, то УП3122</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2122</u></b></p> <p>Проверкой устава, баланса, регистра определить, не изменила ли выплата дивидендов в виде акций пропорций (долей) участников общества в его уставном капитале? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3122</u></b></p> <p>Вывести С2122. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3123. Если &lt; НЕТ &gt;, то – УП3124</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2123</u></b></p> <p>Проверкой Главной книги и налоговой декларации по налогу на прибыль проверить, начислялся ли налог на дивиденды, выплаченные акциями, при условии, что такая выплата привела к изменению пропорций (долей) участников общества в его уставном капитале? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3123</u></b></p> <p>Вывести С2123. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3124. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4113 и УП3124</p>	<p align="center"><b><u>Р4113</u></b></p> <p>По ошибке не начисляется налог на дивиденды</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2124</u></b></p> <p>На основании налоговой декларации по налогу на прибыль относятся ли к валовым доходам предприятия-резидента дивиденды, полученные им от нерезидента? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3124</u></b></p> <p>Вывести С2124. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3125. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4114 и УП3125</p>	<p align="center"><b><u>Р4114</u></b></p> <p>Дивиденды, полученные предприятием-резидентом от нерезидента, по ошибке не отнесены к валовым доходам резидента</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2125</u></b></p> <p>На основании расчетно-платежных ведомостей по зарплате, декларации по налогу на прибыль, Главной книги проверить, относятся ли дивиденды по привилегированным акциям физических лиц на валовые расходы предприятия и приравниваются ли они с целью налогообложения к выплате зарплаты с соответствующим налогообложением? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3125</u></b></p> <p>Вывести С2125. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3126. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4115 и УП3126</p>	<p align="center"><b><u>Р4115</u></b></p> <p>Дивиденды по привилегированным акциям физических лиц ошибочно не приравниваются к зарплате и не облагаются налогом, соответственно</p>



1	2	3
<p align="center"><b><u>Запрос С2126</u></b></p> <p>В ходе проверки начисления и выплаты дивидендов физическим лицам-резидентам Украины установить, удерживается ли из них налог на доходы физических лиц?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3126</u></b></p> <p>Вывести С2126. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3127. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4116 и УП3127</p>	<p align="center"><b><u>Р4116</u></b></p> <p>Из дивидендов физическим лицам-резидентам по ошибке не удерживается налог на доходы физических лиц</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2127</u></b></p> <p>Удерживается ли налог на дивиденды, которые выплачиваются нерезидентам, в размере 15% от начисленной суммы дивидендов и за их счет?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3127</u></b></p> <p>Вывести С2127. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3128. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4117 и УП3128</p>	<p align="center"><b><u>Р4117</u></b></p> <p>С дивидендов, выплачиваемых нерезидентам, ошибочно не удерживается налог на дивиденды в размере 15 %</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2128</u></b></p> <p>При проверке Главной книги, финансовой отчетности и регистров учета следует убедиться, что не выплачиваются дивиденды нерезидентам, если по результатам отчетного периода предприятие получило чистый убыток?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3128</u></b></p> <p>Вывести С2128. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3129. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4118 и УП3129</p>	<p align="center"><b><u>Р4118</u></b></p> <p>По причине убытков предприятие не имело права начислять дивиденды нерезидентам</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2129</u></b></p> <p>Вывести на экран рабочий документ аудитора «Проверка источников выплаты дивидендов»</p> <p align="center">&lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3129</u></b></p> <p>Вывести С2129. Если &lt; ОК &gt;, то УП3130</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2130</u></b></p> <p>Вывести рабочие документы аудитора: «Перечень ошибок и нарушений, выявленных при аудите ценных бумаг», и «Перечень отсутствующих первичных документов». Сформировать и вывести на экран отчет внутреннего аудитора</p> <p align="center">&lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3130</u></b></p> <p>Вывести С2130. Если &lt; ОК &gt;, то &lt; Выход &gt;</p>	

## Запросы системы, условия проверки и результаты выполнения программой задачи «Внутренний аудит долговых ценных бумаг»

Запросы системы 1	Условия проверки 2	Результаты 3
<p align="center"><b><u>Запрос С2201</u></b></p> <p>На основании плана внутреннего аудита ценных бумаг и программы аудита долговых ценных бумаг указать объем аудита &lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3201</u></b></p> <p>Вывести С2201. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3202</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2202</u></b></p> <p>Подготовить рабочие документы аудитора: ДРА1101:1104, ДРА1106:1107, ДРА1115:1117, ДРА1120, ДРА1123, ДРА1183 &lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3202</u></b></p> <p>Вывести С2202. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3203</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2203</u></b></p> <p>Подготовить такие законодательные акты и бухгалтерские документы: ДК1001:1003, ДК1005:1006, ДК1010, ДК1017, ДК1022, ДК1030:1032, ДК1060, ДК1062, ДК1070:1073, ДК1078, ДК1080:1082, ДК1086, ДК1091:1093 &lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3203</u></b></p> <p>Вывести С2203. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3204</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2204</u></b></p> <p>Инструкция аудитору. Общие положения аудита долговых ценных бумаг &lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3204</u></b></p> <p>Вывести С2204. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3205</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2205</u></b></p> <p>На основании регистра владельцев облигаций, свидетельства о регистрации выпуска облигаций и устава предприятия проверить, не превышает ли сумма, на которую выпущены облигации, трехкратный размер собственного капитала или размер обеспечения, которое предоставляется обществу с этой целью третьими лицами? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3205</u></b></p> <p>Вывести С2205. Если &lt; ДА &gt;, то УП3206. Если &lt; НЕТ &gt;, то - Р4201 и &lt; Выход &gt;</p>	<p align="center"><b><u>Р4201</u></b></p> <p>Акционерное общество, вопреки требованиям законодательства, выпустило облигации на сумму, превышающую трехкратный размер его собственного капитала</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2206</u></b></p> <p>На основании протокола решения о выпуске облигаций, устава и финансовой отчетности проверить, не осуществлен ли выпуск облигаций на формирование и пополнение уставного фонда? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3206</u></b></p> <p>Вывести С2206. Если &lt; ДА &gt;, то УП3207. Если &lt; НЕТ &gt;, то - Р4202 и &lt; Выход &gt;</p>	<p align="center"><b><u>Р4202</u></b></p> <p>Акционерное общество, вопреки требованиям законодательства, выпустило облигации для пополнения уставного капитала</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2207</u></b></p> <p>На основании финансовой отчетности, протокола решения о выпуске облигаций, Главной книги проверить, не осуществлен ли выпуск облигаций для покрытия убытков общества? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3207</u></b></p> <p>Вывести С2207. Если &lt; ДА &gt;, то УП3208. Если &lt; НЕТ &gt;, то - Р4203 и &lt; Выход &gt;</p>	<p align="center"><b><u>Р4202</u></b></p> <p>Акционерное общество, вопреки требованиям законодательства, выпустило облигации для покрытия убытков деятельности</p>

1	2	3
<p align="center"><b><u>Запрос С2208</u></b></p> <p>Вывести рабочий документ «Анкета опрашивания персонала акционерного общества по поводу выпуска им облигаций» &lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3208</u></b></p> <p>Вывести С2208. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3209</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2209</u></b></p> <p>На основании акта приемки-передачи ценных бумаг, ведомости учета обязательств по облигациям, карточки аналитического учета долгосрочных обязательств определить, существуют ли расхождения между номинальной стоимостью облигаций и фактически привлеченной суммой? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3209</u></b></p> <p>Вывести С2209. Если &lt; ДА &gt;, то УП3210. Если &lt; НЕТ &gt;, то – УП3212.</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2210</u></b></p> <p>На основании регистров аналитического учета облигаций проверить, осуществляется ли амортизация дисконта (премии) и применяется ли при этом предусмотренный стандартами метод эффективной ставки процента? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3210</u></b></p> <p>Вывести С2210. Если &lt; ДА &gt;, то УП3211. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4203 и УП3211.</p>	<p align="center"><b><u>Р4203</u></b></p> <p>Предприятие по ошибке не учитывает обязательства по облигациям на дату баланса по амортизированной себестоимости</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2211</u></b></p> <p>Вывести на экран рабочий документ аудитора «Расчет амортизированной себестоимости обязательств по облигациям» &lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3211</u></b></p> <p>Вывести С2211. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3212</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2212</u></b></p> <p>На основании Главной книги и Журнала №3 проверить, совпадает ли сальдо по счету 52 «Долгосрочные обязательства по облигациям»? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3212</u></b></p> <p>Вывести С2212. Если &lt; ДА &gt;, то УП3213. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4204 и УП3213.</p>	<p align="center"><b><u>Р4204</u></b></p> <p>Сальдо по счету 52 не совпадает в разных регистрах учета</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2213</u></b></p> <p>Проверкой Главной книги, Журнала №3, сальдово-оборотных ведомостей и т.п. проверить, правильно ли проведены записи по учету облигаций? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3213</u></b></p> <p>Вывести С2213. Если &lt; ДА &gt;, то УП3214. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4205 и УП3214.</p>	<p align="center"><b><u>Р4205</u></b></p> <p>Ошибка при отражении в учете операций по размещению облигаций собственной эмиссии</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2214</u></b></p> <p>Вывести рабочий документ аудитора “Таблица проверки аналитического учета обязательств по облигациям” &lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3214</u></b></p> <p>Вывести С2214. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3215</p>	

1	2	3
<p align="center"><b><u>Запрос С2215</u></b></p> <p>На основании карточки аналитического учета долгосрочных облигаций и Главной книги проверить, правильно ли рассчитан размер процентов по облигациям и своевременно ли они выплачиваются?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3215</u></b></p> <p>Вывести С2215. Если &lt; ДА &gt;, то УП3216. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4206 и УП3216.</p>	<p align="center"><b><u>Р4205</u></b></p> <p>Неправильно рассчитана сумма процентов</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2216</u></b></p> <p><i>Вывести рабочий документ «Выборка операций с облигациями»</i></p> <p align="center">&lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3216</u></b></p> <p>Вывести С2216. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3217</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2217</u></b></p> <p>На основании декларации по налогу на прибыль убедиться, отнесена ли сумма дисконта в состав валовых расходов в период выкупа (погашения) облигации?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3217</u></b></p> <p><b>Вывести С2217. Если &lt; ДА &gt;, то УП3218. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4206 и УП3218.</b></p>	<p align="center"><b><u>Р4206</u></b></p> <p>Предприятие полностью не начислило валовые расходы, увеличив себе налоговое бремя</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2218</u></b></p> <p>На основании декларации по налогу на прибыль убедиться, отнесена ли сумма начисленных процентов по облигациям предприятия на валовые расходы в период уплаты процентов?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3218</u></b></p> <p><b>Вывести С2218. Если &lt; ДА &gt;, то УП3219. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4206 и УП3219.</b></p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2219</u></b></p> <p><i>Проверить, своевременно ли была погашена облигация?</i></p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3219</u></b></p> <p>Вывести С2219. Если &lt; ДА &gt;, то УП3220. Если &lt; НЕТ &gt;, то – УП3221.</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2220</u></b></p> <p>На основании акта приемки-передачи ценных бумаг, денежных первичных документов, ведомости учета обязательств по облигациям, Главной книги проверить, отражена ли недоамортизированная сумма премии или дисконта в составе доходов или расходов?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3220</u></b></p> <p><b>Вывести С2220. Если &lt; ДА &gt;, то УП3221. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4207 и УП3221.</b></p>	<p align="center"><b><u>Р4207</u></b></p> <p>Предприятие по ошибке не отнесло на финансовый результат недоамортизированную сумму премии (дисконта), что повлияло на достоверность отчетности</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2221</u></b></p> <p>Вывести рабочие документы аудитора «Перечень выявленных ошибок и нарушений при аудите ценных бумаг», «Тесты полноты оформления первичных документов» и «Перечень отсутствующих первичных документов»</p> <p align="center">&lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3221</u></b></p> <p><b>Вывести С2221. Если &lt; ОК &gt;, то УП3222</b></p>	

1	2	3
<p align="center"><b><u>Запрос С2222</u></b></p> <p>На основании ипотечного договора проверить, предусмотрен ли выпуск залоговых?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3222</u></b></p> <p>Вывести С2222. Если &lt; ДА &gt;, то УП3223. Если &lt; НЕТ &gt;, то – &lt; Выход &gt;</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2223</u></b></p> <p>На основании протоколов встреч с представителями банка проверить, была ли возможность определения суммы долга по основному обязательству на момент составления ипотечного договора?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3223</u></b></p> <p>Вывести С2223. Если &lt; ДА &gt;, то УП3224. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4208 и &lt; Выход &gt;</p>	<p align="center"><b><u>Р4208</u></b></p> <p>Залоговая не оформляется</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2224</u></b></p> <p>На основании акта приемки-передачи ценных бумаг, залоговой и карточки аналитического учета залоговых проверить, не превышает ли цена обязательства 70% от оценочной стоимости предмета ипотеки?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3224</u></b></p> <p>Вывести С2224. Если &lt; ДА &gt;, то УП3225. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4209 и УП3225</p>	<p align="center"><b><u>Р4209</u></b></p> <p>Цена обязательства по ошибке превышает 70% от оценочной стоимости предмета ипотеки</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2225</u></b></p> <p>На основании Главной книги, ведомости аналитического учета залоговых проверить, осуществляет ли акционерное общество амортизационные отчисления от основного обязательства в счет погашения ипотечного кредита?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3225</u></b></p> <p>Вывести С2225. Если &lt; ДА &gt;, то УП3226. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4210 и УП3226</p>	<p align="center"><b><u>Р4210</u></b></p> <p>Предприятие по ошибке не проводит амортизацию основного обязательства в части начальной стоимости кредита</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2226</u></b></p> <p>Вывести рабочий документ аудитора «Расчет амортизации основного обязательства по залоговым»</p> <p align="center">&lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3226</u></b></p> <p>Вывести С2226. Если &lt; ОК &gt;, то УП3227</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2227</u></b></p> <p>На основании ведомости аналитического учета залоговых и карточки аналитического учета залоговых, Главной книги, Журнала №3 проверить, правильно ли начислены проценты за ипотечный кредит?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3227</u></b></p> <p>Вывести С2227. Если &lt; ДА &gt;, то УП3228. Если &lt; НЕТ &gt;, то - Р4211 и УП3228</p>	<p align="center"><b><u>Р4211</u></b></p> <p>Предприятие неправильно рассчитало размер процентов, который повлияет на налоговый учет валовых расходов</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2228</u></b></p> <p>На основании Главной книги, Журнала №3, Журнала регистрации хозяйственных операций проверить, открыт ли отдельный счет для учета залоговых - 325 и правильно ли отражено на счетах учета получение ипотечного кредита, погашение основного обязательства и аннулирование залоговой?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3228</u></b></p> <p>Вывести С2228. Если &lt; ДА &gt;, то УП3229. Если &lt; НЕТ &gt;, то - Р4212 и УП3229</p>	<p align="center"><b><u>Р4212</u></b></p> <p>Ошибки в бухгалтерских записях учета залоговых</p>



## Продолжение таблицы 9

1	2	3
<p align="center"><b><u>Запрос С2229</u></b></p> <p>Вывести рабочий документ аудитора «Сверка остатков по операциям с залоговыми»</p> <p align="center">&lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3229</u></b></p> <p><b>Вывести С2229. Если &lt; ОК &gt;, то УП3230</b></p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2230</u></b></p> <p>На основании ведомостей инвентаризации и амортизации основных средств проверить, не допускает ли предприятие, на балансе которого находится предмет ипотеки, ухудшение его состояния и не эксплуатирует ли его свыше норм обычной амортизации</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3230</u></b></p> <p><b>Вывести С2230. Если &lt; ДА &gt;, то УП3231. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4213 и УП3231</b></p>	<p align="center"><b><u>Р4213</u></b></p> <p>Предприятие неэффективно использует недвижимое имущество, что является предметом ипотеки</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2231</u></b></p> <p>Вывести рабочие документы аудитора «Перечень ошибок и нарушений, выявленных при аудите ценных бумаг» и отчет внутреннего аудитора</p> <p align="center">&lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3231</u></b></p> <p>Вывести С2231. Если &lt; ОК &gt;, то &lt; Выход &gt;</p>	

Таблица 10

**Запросы системы, условия проверки и результаты выполнения программой задачи  
«Внутренний аудит финансовых инвестиций»**

<b>Запросы системы</b>	<b>Условия проверки</b>	<b>Результаты</b>
<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
<p><b><u>Запрос С2301</u></b> На основании плана внутреннего аудита ценных бумаг и программы аудита финансовых инвестиций указать объем проверки &lt; ОК &gt;</p>	<p><b><u>УП3301</u></b> Вывести С2301. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3302</p>	
<p><b><u>Запрос С2302</u></b> Подготовить рабочие документы аудитора: ДРА1101:1104, ДРА1106:1107, ДРА1114:1115, ДРА1117, ДРА1120, ДРА1124, ДРА1183 &lt; ОК &gt;</p>	<p><b><u>УП3302</u></b> Вывести С2302. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3303</p>	
<p><b><u>Запрос С2303</u></b> Подготовить такие законодательные акты и бухгалтерские документы: ДК1003:1006, ДК1017:1018, ДК1030:1031, ДК1034, ДК1040:1041, ДК1060, ДК1063, ДК1067, ДК1074:1075, ДК1080:1082, ДК1084:1085, ДК1087, ДК1090, ДК1094, ДК1096 &lt; ОК &gt;</p>	<p><b><u>УП3303</u></b> Вывести С2303. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3304</p>	
<p><b><u>Запрос С2304</u></b> Инструкция аудитору. Общие положения аудита финансовых инвестиций &lt; ОК &gt;</p>	<p><b><u>УП3304</u></b> Вывести С2304. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3305</p>	
<p><b><u>Запрос С2305</u></b> Придерживаются ли на предприятии положений учетной политики в части учета финансовых инвестиций? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p><b><u>УП3305</u></b> Вывести С2305. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3306. Если &lt; НЕТ &gt;, то Р4301 и &lt;Выход&gt;</p>	<p><b><u>Р4301</u></b> На предприятии нет приказа об учетной политике</p>
<p><b><u>Запрос С2306</u></b> Вывести на экран рабочий документ аудитора «Тест возможностей инвестора контролировать производственную или финансовую деятельность объекта инвестиций» &lt; ОК &gt;</p>	<p><b><u>УП3306</u></b> Вывести С2306. Если &lt; ОК &gt;, то УП3307</p>	
<p><b><u>Запрос С2307</u></b> Анализируя источники приобретения финансовых инвестиций, установить, не противоречит ли их использование действующему законодательству? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p><b><u>УП3307</u></b> Вывести С2307. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3308. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4302 и УП3308</p>	<p><b><u>Р4302</u></b> Предприятие по ошибке использовало средства уставного фонда для финансовых инвестиций</p>

Продолжение таблицы 10

1	2	3
<p align="center"><b><u>Запрос С2308</u></b></p> <p>Проверкой первичных документов и договоров установить, получило ли предприятие-инвестор ценные бумаги или другие корпоративные права? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3308</u></b></p> <p><b>Вывести С2308. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3309. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4303 и УП3309</b></p>	<p align="center"><b><u>Р4303</u></b></p> <p>Нет документов, удостоверяющих право предприятия на финансовые инвестиции</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2309</u></b></p> <p>Изучая материалы инвентаризации финансовых инвестиций, а также сертификаты ценных бумаг и выписки с описей и регистров ценных бумаг, определяют, отвечает ли фактическое наличие ценных бумаг учетным данным? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3309</u></b></p> <p><i>Вывести С2309. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3310. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4304 и УП3310</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4304</u></b></p> <p>Выявлено несоответствие между фактическим наличием ценных бумаг в кассе и данными учета</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2310</u></b></p> <p>Вывести на экран рабочий документ «Выборка инвентаризации ценных бумаг» &lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3310</u></b></p> <p><i>Вывести С2310. Если &lt; ОК &gt;, то – УП3310.</i></p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2311</u></b></p> <p>Анализируя материалы инвентаризации и первичные документы, проверить, проведены ли мероприятия по ликвидации недостатков или излишков ценных бумаг, которые выявлены в ходе инвентаризации? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3311</u></b></p> <p><i>Вывести С2311. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3312. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4305 и УП3312</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4305</u></b></p> <p>Виновные лица не выявлены. Излишки и недостатки не отражены в учете</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2312</u></b></p> <p>На основании первичных документов, Журнала № 4 и Ведомости 4.2 установить, принимаются ли финансовые инвестиции к учету в сумме фактических расходов инвестора на их приобретение? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3312</u></b></p> <p><i>Вывести С2312. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3313. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4306 и УП3313</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4306</u></b></p> <p>Первоначальная оценка финансовых инвестиций по ошибке осуществляется по рыночной стоимости</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2313</u></b></p> <p>На основании первичных документов, экспертных отзывов, выписки с отчета биржи, карточек аналитического учета и т.п. установить, оприходованы ли финансовые инвестиции, приобретенные в обмен на неденежные активы, по справедливой стоимости переданных активов? &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3313</u></b></p> <p><i>Вывести С2313. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3314. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4307 и УП3313</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4307</u></b></p> <p><i>Финансовые инвестиции, приобретенные в обмен на неденежные активы, по ошибке оприходованы по балансовой стоимости переданных активов</i></p>

1	2	3
<p align="center"><b><u>Запрос С2314</u></b></p> <p><i>На основании финансовой отчетности, Ведомости 4.2, учетной политики проверить, правильно ли классифицированы финансовые инвестиции и правильно ли они оцениваются на дату баланса?</i></p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3314</u></b></p> <p><b>Вывести С2314. Если &lt; ДА &gt;, то - УП3315. Если &lt; НЕТ &gt;, то &lt; Выход &gt;</b></p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2315</u></b></p> <p><i>Анализируя данные баланса, Журнала №4, Ведомости 4.2, оборотно-сальдовой ведомости и т.п. установить, оцениваются ли финансовые инвестиции, которые содержатся предприятием до их погашения, на дату баланса по амортизированной себестоимости?</i> &lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3315</u></b></p> <p><i>Вывести С2315. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3316. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4308 и УП3316.</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4308</u></b></p> <p>Финансовые инвестиции, которые содержатся предприятием до их погашения, по ошибке оцениваются по рыночной стоимости</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2316</u></b></p> <p><i>На основе первичных документов, Журнала № 4, Ведомости 4.2, сальдово-оборотной ведомости, карточек аналитического учета и т.п. определить, учитываются ли финансовые инвестиции в ассоциированные, дочерние предприятия и в совместную деятельность с созданием юридического лица на дату баланса по методу участия в капитале?</i></p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3316</u></b></p> <p><i>Вывести С2316. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3317. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4309 и УП3317</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4309</u></b></p> <p>Для оценки финансовых инвестиций в дочерние, ассоциированные и совместные предприятия на дату баланса по ошибке не применяется метод участия в капитале</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2317</u></b></p> <p><i>На основании бизнес-плана, договоров, учетной политики предприятия и т.п. определить, обоснованным ли является использование метода участия в капитале для оценки финансовых инвестиций на дату баланса (не содержатся ли инвестиции исключительно для продажи в течение 12 месяцев и т.п.)?</i></p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3317</u></b></p> <p><i>Вывести С2317. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3318. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4310 и УП3318</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4310</u></b></p> <p>Для оценки финансовых инвестиций, содержащихся исключительно для продажи на протяжении 12 месяцев, неправомерным является использование метода участия в капитале</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2318</u></b></p> <p><i>На основании карточек аналитического учета, Журнала №4, Ведомости 4.2, финансовой отчетности проверить, включена ли сумма, являющаяся долей инвестора в чистой прибыли (убытке) объекта инвестирования за отчетный период, и на которую должна быть увеличена (уменьшена) балансовая стоимость финансовых инвестиций, учитываемых по методу участия в капитале, в состав дохода (потерь) от участия в капитале?</i></p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3318</u></b></p> <p><i>Вывести С2318. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3319. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4311 и УП3319</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4311</u></b></p> <p>Сумма, на которую изменяется балансовая стоимость финансовых инвестиций, по ошибке не показывается как доходы (потери) от участия в капитале</p>

1	2	3
<p align="center"><b><u>Запрос С2319</u></b></p> <p>На основе Журнала №4, Ведомости 4.2, карточек аналитического учета определить, учитываются ли прочие финансовые инвестиции на дату баланса по справедливой стоимости?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3319</u></b></p> <p><i>Вывести С2319. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3320. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4312 и УП3320</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4312</u></b></p> <p>Прочие финансовые инвестиции на дату баланса по ошибке учитываются по себестоимости</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2320</u></b></p> <p>Согласно балансу, регистрам синтетического и аналитического учета, главной книге определить, учитываются ли финансовые инвестиции, справедливую стоимость которых достоверно определить невозможно, по фактической себестоимости за минусом потерь вследствие уменьшения полезности?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3320</u></b></p> <p><i>Вывести С2320. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3321. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4313 и УП3321</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4313</u></b></p> <p>Финансовые инвестиции, справедливую стоимость которых достоверно определить невозможно, ошибочно учитываются по стоимости приобретения</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2321</u></b></p> <p>На основании ведомости аналитического учета финансовых инвестиций, главной книги и других регистров учета проверить, создается ли на предприятии резерв под обесценение стоимости финансовых инвестиций</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3321</u></b></p> <p><i>Вывести С2321. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3322. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4314 и УП3322.</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4314</u></b></p> <p>Нарушается принцип осторожности (отражение активов по рыночной стоимости, если она ниже их учетной стоимости)</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2322</u></b></p> <p>Для проверки полноты оприходования финансовых инвестиций следует в Ведомости 4.2, Журналах №1, №3, №4, №5а, №7 и Главной книге проверить записи по Дт 14 и Дт 35 и соответствующих счетах. Все верно?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3322</u></b></p> <p><i>Вывести С2322. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3323. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4315 и УП3323</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4315</u></b></p> <p>Суммы в регистрах и Главной книге не совпадают</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2323</u></b></p> <p>Вывести рабочий документ аудитора «Сверка остатков финансовых инвестиций»</p> <p align="center">&lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3323</u></b></p> <p><i>Вывести С2323. Если &lt; ОК &gt;, то УП3324</i></p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2324</u></b></p> <p>С помощью Главной книги, баланса и регистров синтетического учета проверяется сальдо по счетам 14 и 35. Если инвестиции доходные, сальдо по этим счетам дебетовое, если убыточные - кредитовое. Все верно?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3324</u></b></p> <p><i>Вывести С2324. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3325. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4316 и УП3325</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4316</u></b></p> <p>Сальдо по счетам 14 и 35 на отчетную дату не одинаковые в сальдово-оборотной ведомости, Главной книге и балансе</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2325</u></b></p> <p>На основании письма-запроса аудитора установить, не привело ли осуществление финансовых инвестиций к изменению в собственном капитале объекта инвестирования (кроме изменений за счет прибыли или убытка)?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3325</u></b></p> <p><i>Вывести С2325. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3326. Если &lt; НЕТ &gt;, то – УП3327</i></p>	



1	2	3
<p align="center"><b><u>Запрос С2326</u></b></p> <p>На основании Главной книги, Журнала №4, Ведомости 4.2 установить, правильно ли отражена на счетах учета балансовая стоимость финансовых инвестиций, которые отражаются по методу участия в капитале, если выполняется условие из Запроса С2325? Для этого проверить записи: Дт 141 Кт 42 (на сумму увеличения собственного капитала объекта инвестирования) и Дт 42 Кт 141 (на сумму уменьшения). Все верно?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3326</u></b></p> <p><i>Вывести С2326. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3327. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4317 и УП3327</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4317</u></b></p> <p>Ошибки в бухгалтерских записях, отражающих изменения в собственном капитале объекта инвестирования</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2327</u></b></p> <p>Вывести рабочие документы «Таблица проверки аналитического учета ценных бумаг», «Проверка себестоимости приобретенной финансовой инвестиции», а также расчеты балансовой стоимости финансовых инвестиций согласно П(С)БУ</p> <p align="center">&lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3327</u></b></p> <p><b>Вывести С2327. Если &lt;ОК&gt;, то УП3328</b></p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2328</u></b></p> <p>Правильно ли определен финансовый результат от инвестиционной деятельности? Проверить записи по счетам 952, 96, 975, 72, 733 в корреспонденции со счетами 14 и 35.</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3328</u></b></p> <p><i>Вывести С2328. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3329. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4318 и УП3329</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4318</u></b></p> <p>Ошибки при определении финансового результата от осуществления финансовых инвестиций</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2329</u></b></p> <p>На основании налоговой декларации по налогу на прибыль определить, ведется ли отдельный налоговый учет финансовых результатов операций с ценными бумагами и деривативами?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3329</u></b></p> <p><i>Вывести С2329. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3330. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4319 и УП3330</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4319</u></b></p> <p>На предприятии по ошибке не ведется отдельный налоговый учет операций с ценными бумагами</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2330</u></b></p> <p>На основании первичных документов, декларации по НДС определить, начислены ли налоговые обязательства по НДС при отгрузке товаров, основных средств (кроме тех, которые направляются на формирование целостного имущественного комплекса) в обмен на корпоративные права?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3330</u></b></p> <p><i>Вывести С2330. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3331. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4320 и УП3331</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4320</u></b></p> <p>При отгрузке товаров и других активов в обмен на корпоративные права по ошибке не начислялся НДС</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2331</u></b></p> <p>На основании налоговой декларации по налогу на прибыль, журнала регистрации хозяйственных операций и т.п. проверить, отнесена ли на валовый доход инвестора стоимость переданных в обмен на корпоративные права основных средств, товаров и других активов?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3331</u></b></p> <p><i>Вывести С2331. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3332. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4321 и УП3332</i></p>	<p align="center"><b><u>Р4321</u></b></p> <p>При передаче основных средств, товаров и т.п. в обмен на корпоративные права по ошибке не начислен валовый доход</p>

1	2	3
<p align="center"><b><u>Запрос С2332</u></b></p> <p>Вывести на экран рабочий документ «Выборка форм осуществления финансового инвестирования»</p> <p align="center">&lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3332</u></b></p> <p>Вывести С2332. Если &lt; ОК &gt; то УП3333.</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2333</u></b></p> <p>На основании письма-запроса аудитора на предприятие - объект инвестирования установить, оборачивались ли полученные ценные бумаги на вторичном рынке ценных бумаг?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3333</u></b></p> <p>Вывести С2333. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3335. Если &lt; НЕТ &gt;, то – УП3334</p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2334</u></b></p> <p>Не рассчитывало ли предприятие, осуществляя инвестиции товарами и прочими активами в обмен на ценные бумаги на этапе их эмиссии, налоговый кредит?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3334</u></b></p> <p><b>Вывести С2334. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3335. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4322 и УП3335</b></p>	<p align="center"><b><u>Р4322</u></b></p> <p>При оплате ценных бумаг на этапе их эмиссии активами предприятие по ошибке насчитало налоговый кредит</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2335</u></b></p> <p>Правильно ли отображена на счетах учета переоценка финансовых инвестиций? На основании Главной книги и регистров учета проверить записи: Дт 14 Кт 746 и Дт 975 Кт 14. Все верно?</p> <p align="center">&lt; ДА &gt; &lt; НЕТ &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3334</u></b></p> <p><b>Вывести С2335. Если &lt; ДА &gt;, то – УП3336. Если &lt; НЕТ &gt;, то – Р4323 и УП3336</b></p>	<p align="center"><b><u>Р4323</u></b></p> <p>Неправильно отражена на счетах учета переоценка финансовых инвестиций</p>
<p align="center"><b><u>Запрос С2336</u></b></p> <p><b>Вывести рабочие документы аудитора «Отражение переоценки финансовых инвестиций» и «Перечень ошибок и нарушений, выявленных при аудите финансовых инвестиций»</b></p> <p align="center">&lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3336</u></b></p> <p><b>Вывести С2336. Если &lt; ОК &gt;, то УП3337.</b></p>	
<p align="center"><b><u>Запрос С2337</u></b></p> <p>Сформировать и вывести на экран отчет внутреннего аудитора &lt; ОК &gt;</p>	<p align="center"><b><u>УП3337</u></b></p> <p>Вывести С2337. Если &lt; ОК &gt;, то &lt; Выход &gt;</p>	

**Приведение федеральных правил (стандартов) аудиторской деятельности в соответствие с Международными стандартами аудита (одобрено советом по аудиторской деятельности при Минфине России).**

№ ФПСАД	Название ФПСАД	Соответствие действующих ФПСАД МСА на 31.12.2005		№ МСА	Название МСА	Изменения МСА в 2006-2008 гг. <sup>1</sup>											
		Утверждены (№ очереди):	Планируются к утверждению (№ очереди):			2006				2007				2008			
						I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
01	Цель и основные принципы аудита финансовой (бухгалтерской) отчетности	1,3	7, 9, 10	200	Objective and General Principles Governing an Audit of 1 Financial Statements (15.06.06 и 31.12.06)						CL	Clarity	CLL				
02	Документирование аудита	1,3	8, 9, 10	230R	Audit Documentation (15.06.06)				CL	Clarity	CLL						
03	Планирование аудита	1,3	7, 10	300	Planning an Audit of Financial Statements	Clarity	CLL										
04	Существенность в аудите	1,3	8, 10	320	Audit Materiality				CL	Clarity	CLL						
05	Аудиторские доказательства	1,3	6, 10	500	Audit Evidence					CL	Clarity	CLL					
06	Аудиторское заключение по финансовой (бухгалтерской) отчетности	1,3	9, 10	700R	The Independent Auditor's Report on a Complete Set of 1 General Purpose Financial Statements (31.12.06)						CL	Clarity	CLL				
07	Внутренний контроль качества аудита	2	7, 10	220	Quality Control for Audits of Historical Financial Information						CL	Clarity	CLL				
08	Оценка аудиторских рисков и внутренний контроль, осуществляемый аудируемым лицом	2	6	400	<b>Risk Assessment and internal Control</b> <sup>23</sup>												
09	Аффилированные лица	2	8, 10	550	Related Parties	Clarity	CLL										
10	События после отчетной даты	2	8, 10	560	Subsequent Events				CL	Clarity	CLL						
11	Применимость допущения непрерывности деятельности аудируемого лица	2	8, 10	570	Going Concern						CL	Clarity	CLL				
12	Согласование условий проведения аудита	3	8, 9, 10	210	Terms of Audit Engagements (15.12.06)						CL	Clarity	CLL				
13	Обязанности аудитора по рассмотрению ошибок и недобросовестных действий в ходе аудита	3	8, 10	240	The Auditor's Responsibility to Consider Fraud in an Audit of Financial Statements	CL	Clarity	CLL									

<sup>1</sup> Д - ФПСАДы, которые необходимо доработать из-за вступивших в силу в 2006 году поправок (согласованных изменений).

Р - ФПСАДы, которые необходимо разработать из-за вступления в силу в 2006 году новых или пересмотренных МСА.

С I - Опубликование на сайте МФБ Проекта МСА в рамках проекта «Clarity» - начало работы над ФПСАД.

С II - Утверждение окончательного варианта МСА в рамках проекта «Clarity», причем дата вступления в силу будет единой для всех МСА и объявлена в середине 2007 года.

<sup>2</sup> 8 очередь - проекты изменений ФПСАД или проекты новых ФПСАД, разработанные участниками Проекта Тасис, не вошедшие в 5, 6, 7 очереди.

9 очередь - проекты изменений ФПСАД или проекты новых ФПСАД, международные аналоги которых вступают в силу в 2006 году.

10 очередь - проекты изменений ФПСАД или проекты новых ФПСАД, международные аналоги которых вступают в силу после 2006 года.

Указание на включение ФПСАД в 6, 7, 8 очередь означает, что проект нового ФПСАД или проект изменения ФПСАД не нуждаются в разработке.

Указание на включение ФПСАД в 9, 10 очередь означает, что проект нового ФПСАД или проект изменения ФПСАД нуждаются в разработке.

<sup>3</sup> Risk Assessment and internal Control – МСА был изъят, но российский ФПСАД-аналог действует в настоящее время.



					sures													
Концептуальные принципы проведения заданий, обеспечивающих уверенность	–	8	N.A.	International Framework for Assurance Engagements														
Аудиторское заключение по специальному аудиторскому заданию	–	8, 9, 10	800	The Auditor's Report on Special Purpose Audit   Engagements (31.12.06)									CL	Clarity	CLL			
Задания, обеспечивающие уверенность, отличающиеся от заданий по аудиту или обзорной проверке финансовой информации	–	8	3000	Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information														
Исследование прогнозной финансовой информации	–	8	3400/810	The examination of Prospective Financial Information														
Глоссарий	–	8	N.A.	j Glossary of Terms														
Оценка искажений финансовой отчетности, обнаруженных в ходе аудита	–	10	450	Evaluation of Misstatements Identified during the Audit									CL	Clarity	CLL			
Модифицированное аудиторское заключения	–	9, 10	701	Modifications to the Independent Auditor's Report (31.12.06)									CL	Clarity	CLL			
Мнение, не являющееся безоговорочно положительным	–	10	705	Modifications to the Opinion in the Independent Auditor's I Report									CL	Clarity	CLL			
Поясняющие параграфы в аудиторском заключении	–	10	706	Emphasis of Matter Paragraphs and Other Matters I Paragraphs in the Independent Auditor's Report									CL	Clarity	CLL			
Обзор промежуточной финансовой информации, подготовленной аудитором...	–	9	2410	Review of Interim Financial Information Performed by the I Auditor of the Entity (15.12.06)														
Получение уверенности в отношении средств контроля в обслуживающих организациях	–	10	3402	Assurance of Controls at a Service Organization									CL	Clarity	CLL			
Существенные недостатки во внутреннем контроле	–	10	New	Material Weakness in Internal Controls									CL	Clarity	CLL			



**Функциональная подчиненность / подотчетность СВА в иностранных (исследования *NACO* и *IA*) и российских (исследования ИВА-РИД и ИВА-ISACA) компаниях.**

Как показал опрос, проведенный среди крупных отечественных компаний российским Институтом внутренних аудиторов (ИВА) совместно с российским отделением Ассоциации аудита и контроля информационных систем (JSACA) в 2005 г., в последнее время наблюдается заметный рост числа организаций, в которых внутренний аудит функционально подотчетен совету директоров или комитету по аудиту. Около 45% руководителей СВА предприятий, принявших участие в опросе, функционально подчиняются комитету по аудиту или непосредственно совету директоров (см. таблицу 1)

Таблица 1<sup>1</sup>

Подчиненность/ подотчетность	Национальная ассоциация корпоративных директоров США (NACO), 2000	Международный Институт внутренних аудиторов (IIA) 2003	ИВА-РИД 2003	ИВА-ISACA 2005
Совету директоров (комитету по аудиту)	29%	53%	37%	46%
Генеральному директору	26%	22%	48%	27%
Финансовому директору	38%	19%	15%	19%
Другое	7%	6%		8%

Безусловно, следует принимать во внимание специфику предприятий-респондентов: большая часть из них уделяет серьезное внимание внедрению передовых подходов в области корпоративного управления, многие представлены на иностранных и российских фондовых биржах или планируют размещение ценных бумаг в недалеком будущем.

<sup>1</sup> Сонин А. Внутренний аудит: кому подчиняться? // ЖУК. 07(№62) 2006 – С. 49-51.

Бухгалтерские записи по учету изменения уставного капитала согласно действующей и предложенной авторами методикам

№ п/п	Содержание хозяйственных операций	Согласно П(С)БУ			Рекомендации ГКЦБФР [138, с.15-16]			Предложенная методика		
		Дт	Кт	Сумма, тыс. грн.	Дт	Кт	Сумма, тыс. грн.	Дт	Кт	Сумма, тыс. грн.
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
ОАО НПП "Смилянський електромеханічний завод" (Черкасска область, г. Сміла) [225]										
1.	Увеличение уставного капитала после регистрации выпуска акций за счет дополнительных взносов участников:									
	• дополнительный выпуск акций;									
	• полученные в оплату дополнительно выпущенных акций активы:									
	- денежные средства	377	40	382,95	46	40	382,95	321	402	382,95
	- основные средства	311	377	280,00	311	46	280,00	311	685	280,00
	- товары	10	377	52,00	10	46	52,00	10	685	52,00
	• эмиссионный доход;	281	377	50,95	281	46	50,95	281	685	50,95
	• размещенные дополнительные акции	377	421	-	46	421	-	321	421	-
		-	-	-	-	-	-	685	321	382,95
ОАО "Судостроительный завод "Затока" (г. Керчь) [225]										
2.	Увеличение уставного капитала после регистрации выпуска акций за счет индексации балансовой стоимости основных средств:									
	• дополнительный выпуск акций;									
	• покрытие стоимости дополнительно выпущенных акций за счет индексации основных средств	-	-	-	-	-	-	321	402	182997,9
		423	40	182997,9	423	40	182997,9	423	321	182997,9
ОАО "Хорольський механічний завод" (Полтавська область, г. Хорол) [225]										
3.	Увеличение уставного капитала после регистрации выпуска акций за счет реинвестирования прибыли:									
	• дополнительный выпуск акций;									
	• покрытие стоимости дополнительно выпущенных акций за счет прибыли	-	-	-	-	-	-	321	402	297,00
		443	40	297,00	443	40	297,00	443	321	297,00

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
ОАО "Укрподшипник" (г. Донецк) [225]										
4.	Увеличение уставного капитала после регистрации выпуска акций за счет начисленных дивидендов:									
	• начисленные дивиденды;	443	671	1200,00	443	671	1200,00	443	671	1200,00
	• дополнительный выпуск акций;	671	40	50,00	46	40	50,00	321	402	50,00
	• эмиссионный доход;	671	421	350,00	46	421	350,00	321	421	350,00
	• покрытие стоимости дополнительно выпущенных акций за счет начисленных дивидендов (выплата дивидендов акциями);	-	-	-	671	46	400,00	671	321	400,00
	• уплата налога на дивиденды как авансового взноса налога на прибыль;	6411	311	200,00	6411	311	200,00	6411	311	200,00
	• удержание налога на доходы физических лиц	671	6412	104,00	671	6412	104,00	671	6412	104,00
	• уплата денежной доли дивидендов	671	301	696,00	671	301	696,00	671	301	696,00
ОАО "Днепропетровский агрегатный завод" (г. Днепропетровск) [225]										
5.	Увеличение уставного капитала после регистрации выпуска акций за счет обмена облигаций на дополнительно выпущенные акции:									
	• дополнительный выпуск акций;									
	• эмиссионный доход	521	40	250,00	46	40	250,00	321	402	250,00
	• обмен облигаций на акции;	521	421	25,00	46	421	25,00	321	421	25,00
		-	-		521	46	275,00	521	321	275,00
ОАО "Тростянецкий машиностроительный завод" (г. Тростянец, Сумская область) [225]										
6.	Уменьшение уставного капитала за счет уменьшения номинальной стоимости акций (номинальная стоимость - 0,01 грн.):									
	• на сумму уменьшения уставного капитала;	40	672	717,60	40	672	717,60	402	672	717,6
	• на сумму компенсации акционерам	672	301	717,60	672	301	717,60	672	301	717,6

ОАО "Могилев-Подольский машиностроительный завод им. С. М. Кирова" (Винницкая область, г. Могилев-Подольский) [225]										
7.	Уменьшение уставного капитала за счет аннулирования прежде выкупленных акций: <ul style="list-style-type: none"> <li>• выкупленные акции у акционеров (3338016 шт.);</li> <li>• осуществление расчета за выкупленные акции;</li> <li>• аннулированы ранее выкупленные акции (212530 шт. на сумму 53 тыс.грн.):  - по номинальной стоимости (номинальная стоимость - 0,05 грн.);</li> <li>- на разницу между номинальной стоимостью и ценой выкупа акций, если цена выкупа выше номинальной стоимости;</li> <li>• повторный выпуск (3125486 шт.);</li> <li>• перепродажа выкупленных акций:  - на сумму стоимости выкупа;</li> <li>- на сумму превышения стоимости реализации над стоимостью выкупа</li> </ul>	451	301	1338,00	451	672	1338,00	321	311	1338,00
		-	-	-	672	301	1338,00	322	321	1338,00
		40	451	10,63	40	451	10,63	402	322	10,63
		421	451	42,37	421	451	42,37	421	322	42,37
		-	-	-	-	-	-	321	322	1285,00
		311	451	1285,00	311	451	1285,00	311	321	1285,00
		311	421	15,00	311	421	15,00	311	421	15,00
ОАО "Судостроительный завод "Лиман" (г. Николаев) [225]										
8.	Уменьшение уставного капитала за счет аннулирования прежде выкупленных акций: <ul style="list-style-type: none"> <li>• выкупленные акции у акционеров (676060шт.);</li> <li>• осуществление расчета за выкупленные акции;</li> </ul>	451	301	270,00	451	672	270,00	321	311	270,00
		-	-	-	672	301	270,00	322	321	270,00
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• аннулированы ранее выкупленные акции:  - по номинальной стоимости (номинальная стоимость - 1,75 грн.);</li> <li>- на разницу между номинальной стоимостью и ценой выкупа акций, если цена выкупа ниже номинальной стоимости;</li> </ul>	40	451	1183,10	40	451	1183,10	402	322	1183,10
		451	421	913,10	451	421	913,10	322	421	913,10

## Приложение 8

Корреспонденция счетов, рекомендуемая авторами для учета финансовых инвестиций на дату баланса по себестоимости с учетом уменьшения полезности на примере ОАО “Термопластавтомат” (г. Хмельницкий)

№ п/п	Содержание хозяйственной операции <sup>1</sup>	Дебет	Кредит	Сумма, тыс. грн.
1	2	3	4	5
06.08.2003 г.				
1.	Оплачены с текущего счета: - услуги аудитора - услуги регистратора - госпошлина	377 377 377	311 311 311	9,00 1,00 12,00
2.	Начислен налоговый кредит на основании налоговой накладной, полученной от аудитора	641	644	1,50
3.	Подписан договор на приобретение акций другого предприятия и передано оборудование в оплату акций	377	742	205,50
4.	Списан износ оборудования, которое передано в оплату акций	131	104	250,00
5.	Списана остаточная стоимость оборудования, переданного в оплату акций	972	104	120,00
6.	На основании временного сертификата акций сформирована себестоимость приобретенной финансовой инвестиции: - на стоимость акций - на стоимость услуг регистратора - на стоимость госпошлины - на стоимость услуг аудитора	143 143 143 143	377 377 377 377	205,50 1,00 12,00 7,50
7.	Завершены расчеты по НДС на основании акта выполненных работ аудитора	644	377	1,50
31.12.2003 г.				
8.	Создан резерв под обесценивание финансовых инвестиций	975	477	5,00
31.03.2004 г.				
9.	Обесценивание финансовых инвестиций	477	143	2,00
31.12.2004 г.				
10.	Списана неиспользованная часть резерва отчетного года на счет доходов предприятия	477	746	3,00
11.	Создан резерв под обесценивание финансовых инвестиций на 2005 финансовый год	975	477	5,00
30.06.2005 г.				
12.	Обесценивание финансовых инвестиций	477	143	5,00
25.07.2005 г.				
13.	Реализована часть финансовых инвестиций	311	681	68,00
14.	Отражен доход от продажи акций	681	741 <sup>1</sup>	68,00
15.	Отражена себестоимость проданных акций	971	143	65,00
31.12.2005 г.				
16.	Списание неиспользованной части резерва в связи с выбытием части финансовых инвестиций	477	746	1,50
17.	Создан резерв под обесценивание финансовых инвестиций на 2006 финансовый год	975	477	5,00

<sup>1</sup> Приобретение и продажа ценных бумаг за денежные средства и в обмен на прочие ценные бумаги не является объектом налогообложения НДС.



Бухгалтерские записи по учету облигаций согласно действующей и предложенной авторами методике на примере ОАО “Днепропетровский агрегатный завод”

№ п/п	Содержание хозяйственной операции	Действующая методика			Предложенная методика		
		Дебет	Кредит	Сумма, тыс. грн.	Дебет	Кредит	Сумма, тыс. грн.
1	2	3	4	5	6	7	8
<i>I вариант – облигации выпущены с премией</i>							
1.	Эмитированы акционерным обществом облигации	-	-	-	323	521	2074,31
2.	<b>Размещены эмитированные облигации (срок обращения – 36 месяцев)</b>	377	521	2074,31	377	323	2074,31
3.	<b>Отражена премия по облигациям</b>	521	522	24,40	521	522	24,40
4.	Получены денежные средства от размещения облигаций	311	377	2074,31	311	377	2074,31
5.	Оплачены услуги сторонних организаций, связанные с выпуском облигаций (услуги регистратора, аудитора и т.п.)	-	-	-	377	311	11,50
6.	Отражены расходы на выпуск и размещение облигаций	-	-	-	522	377	11,50
7.	На конец отчетного периода (квартала):						
	- начислены проценты по облигациям (18% годовых);	952	684	92,25	952	684	92,25
	- перечислены проценты	684	311	92,25	684	311	92,25
	- отражен доход в виде амортизации премии	522	733	1,60 <sup>1</sup>	522	733	0,84 <sup>2</sup>
8.	<b>Погашение номинала облигаций (дата погашения – 05.08.2005)</b>	521	311	2049,91	521	311	2049,91
<i>II вариант – облигации выпущены с дисконтом</i>							
9.	Эмитированы акционерным обществом облигации	-	-	-	323	521	2025,51
10.	<b>Размещены эмитированные облигации (срок обращения – 36 месяцев)</b>	377	521	2025,51	377	323	2025,51
11.	<b>Отражен дисконт по облигациям</b>	523	521	24,40	523	521	24,40
12.	Получены денежные средства от размещения облигаций	311	377	2025,51	311	377	2025,51
13.	Оплачены услуги сторонних организаций, связанные с выпуском облигаций (услуги регистратора, аудитора и т.п.)	-	-	-	377	311	11,50
14.	Отражены расходы на выпуск и размещение облигаций	-	-	-	441(442)	377	11,50

15.	На конец отчетного периода (квартала):						
	- начислены проценты по облигациям (18% годовых);	952	684	92,25	952	684	92,25
	- перечислены проценты	684	311	92,25	684	311	92,25
	- отражены расходы в виде амортизации дисконта	952	523	1,57 <sup>3</sup>	952	523	1,57
16.	<b>Погашение номинала облигаций (дата погашения – 05.08.2005)</b>	521	311	2049,91	521	311	2049,91

### 1. Если облигации приобретены с премией:

$$\text{ЭСП} = \frac{\text{Сумма процентов по облигации за период} - \text{Премия} : \text{Количество периодов содержания облигации}}{(\text{Номинальная стоимость облигаций} + \text{Себестоимость облигаций}) : 2} \times 100\%$$

### 2. Если облигации приобретены с дисконтом:

$$\text{ЭСП} = \frac{\text{Сумма процентов по облигации за период} + \text{Дисконт} : \text{Количество периодов содержания облигации}}{(\text{Номинальная стоимость облигаций} + \text{Себестоимость облигаций}) : 2} \times 100\%$$

$$^1 \text{ЭСП} = (2049910 * 0,18 : 4 - 24400 : 12) / ((2074310 + 2049910) : 2) * 100 \% = 4,37\%$$

#### Расчет амортизированной (балансовой) стоимости облигаций

(грн.)

Период осуществления операции	Номинальная сумма процентов	Сумма процентов по эффективной ставке	Сумма амортизации премии	Настоящая стоимость облигаций
05.08.2002				2074310
30.09.2002	92246	90648	1598	2072712
31.12.2002	92246	90579	1667	2071045
31.03.2003	92246	90506	1740	2069305
30.06.2003	92246	90430	1816	2067489
30.09.2003	92246	90351	1895	2065594
31.12.2003	92246	90270	1976	2063618
31.03.2004	92246	90185	2061	2061557
30.06.2004	92246	90095	2151	2059406
30.09.2004	92246	90000	2246	2057160
31.12.2004	92246	89995	2251	2054909
31.03.2005	92246	89800	2446	2052463
30.06.2005	92246	89693	2553	2049910

**Расчет амортизированной (балансовой ) стоимости облигаций**

(грн.)

Период осуществления операции	Номинальная сумма процентов	Сумма процентов по эффективной ставке	Сумма амортизации премии	Настоящая стоимость облигаций
05.08.2002				2062810
30.09.2002	92246	91404	842	2061968
31.12.2002	92246	91370	876	2061092
31.03.2003	92246	91335	911	2060181
30.06.2003	92246	91298	948	2059233
30.09.2003	92246	91253	993	2058240
31.12.2003	92246	91210	1036	2057204
31.03.2004	92246	91162	1084	2056120
30.06.2004	92246	91109	1137	2054983
30.09.2004	92246	91060	1186	2053797
31.12.2004	92246	90985	1261	2052536
31.03.2005	92246	90966	1280	2051256
30.06.2005	92246	90900	1346	2049910

**Расчет амортизированной (балансовой ) стоимости облигаций**

(грн.)

Период осуществления операции	Номинальная сумма процентов	Сумма процентов по эффективной ставке	Сумма амортизации дисконта	Настоящая стоимость облигаций
05.08.2002				2025510
30.09.2002	92246	93821	1575	2027085
31.12.2002	92246	93895	1649	2028734
31.03.2003	92246	93971	1725	2030459
30.06.2003	92246	94041	1795	2032254
30.09.2003	92246	94135	1889	2034143
31.12.2003	92246	94208	1962	2036105
31.03.2004	92246	94280	2034	2038139
30.06.2004	92246	94410	2164	2040303
30.09.2004	92246	94494	2248	2042551
31.12.2004	92246	94633	2387	2044938
31.03.2005	92246	94679	2433	2047377
30.06.2005	92246	94785	2539	2049910

\_\_\_\_\_  
(предприятие организация)

УТВЕРЖДАЮ

\_\_\_\_\_  
(подпись руководителя)

« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 200\_\_ г.

## АКТ ПРИЕМКИ – ПЕРЕДАЧИ ЦЕННЫХ БУМАГ

от « \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 200\_\_ г.

Комиссия в составе

\_\_\_\_\_  
(должность, фамилия, имя, отчество)

на основании распоряжения (приказа) \_\_\_\_\_

от « \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 200\_\_ г. № \_\_\_\_\_ подтверждает факт приемки (передачи) ценных бумаг от \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
(наименование предприятия)

№ п/п	Наименование	Серия и номер	Вид	Количество	Номинальная стоимость	Рыночная стоимость	Дебет	Кредит

Председатель комиссии

\_\_\_\_\_  
(подпись)

\_\_\_\_\_  
(фамилия, имя, отчество)

Члены комиссии:

\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

**Приложение 11**

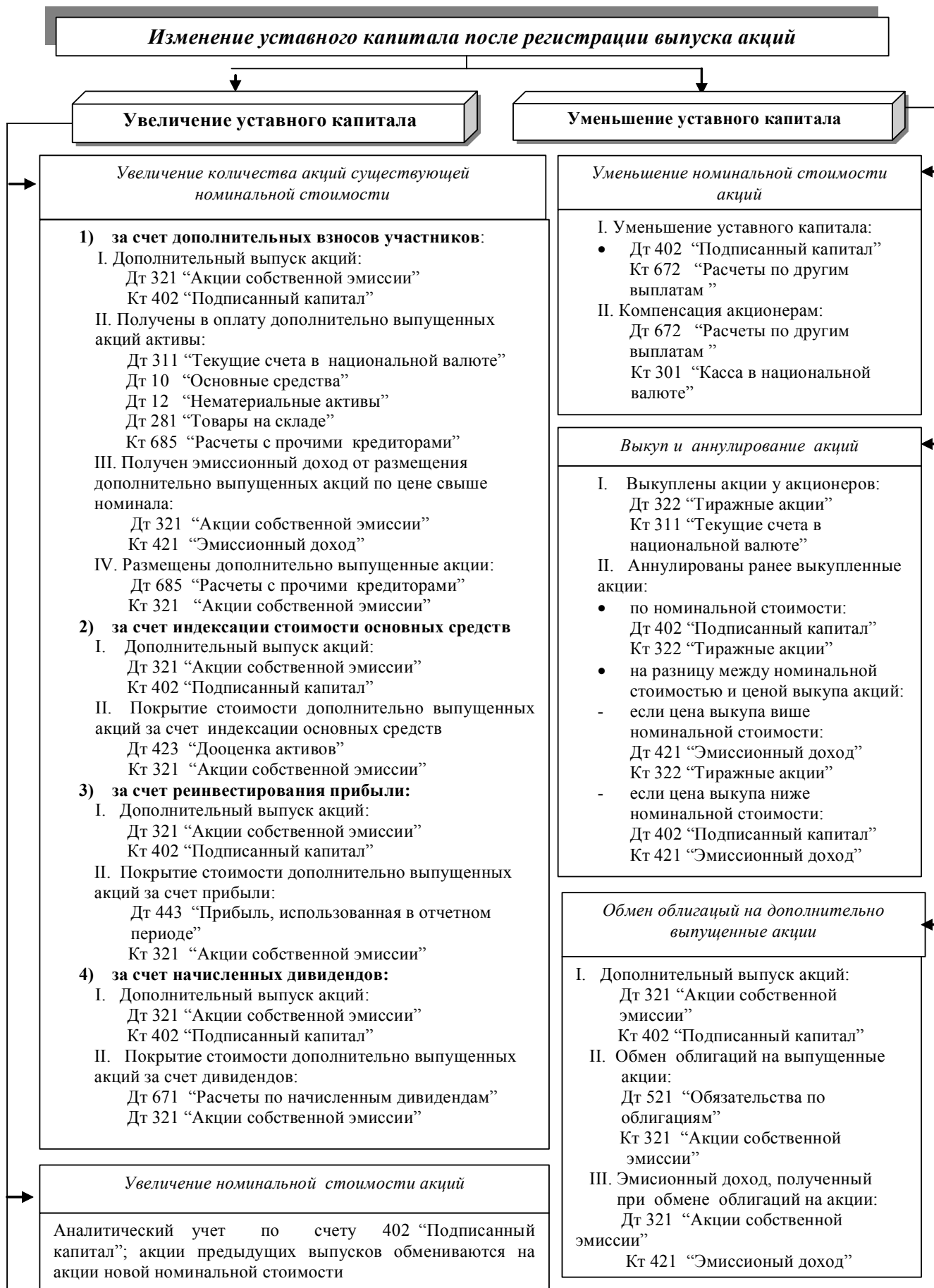
Бухгалтерские записи по учету формирования уставного капитала согласно действующей и предложенной авторами методикам на примере ОАО “Хмельницкий завод кузнечно-прессового оборудования “Пригма-Пресс”

№ п/п	Содержание хозяйственных операций	Согласно П(С)БУ			Рекомендации ГКЦБФР [138, с.15-16]			Предложенная методика		
		Дебет	Кре- дит	Сумма, тыс. грн.	Дебет	Кре- дит	Сумма, тыс. грн.	Дебет	Кре- дит	Сумма, тыс. грн.
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>9</i>	<i>10</i>	<i>11</i>
1.	Отражена номинальная стоимость объявленных к подписке акций	-	-	-	-	-	-	0412		1000,00
2.	Осуществлены взносы учредителями в уплату акций, на которые проводится подписка (до регистрации уставного капитала)	-	-	-	-	-	-	315	46	205,00
<i>После регистрации уставного капитала</i>										
3.	Списана сумма объявленного капитала	-	-	-	-	-	-		0412	1000,00
4.	Сформирован уставный фонд ОАО “Хмельницкий завод кузнечно-прессового оборудования “Пригма-Пресс”	46	40	669,50	46	40	669,50	46	40	669,50
5.	<b>Выпущены акции собственной эмиссии:</b>									
	- оплаченные	-	-	-	-	-	-	321	315	205,00
	- неоплаченные	-	-	-	-	-	-	321	46	464,50
6.	Размещение акций собственной эмиссии, оплаченных до регистрации уставного капитала; списание полученных средств на текущий счет предприятия	-	-	-	-	-	-	311	321	205,00



<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>9</i>	<i>10</i>	<i>11</i>
7.	Получены в оплату акций: - основные средства - нематериальные активы - акции другого предприятия - запасы (товары) - денежные средства: а) на текущий счет б) в кассу	10 12 143 281 311 301	685 685 685 685 685 685	65,00 10,00 25,00 95,00 375,00 158,90	10 12 143 281 311 301	425 425 425 425 425 425	65,00 10,00 25,00 95,00 375,00 158,90	10 12 143 281 311 301	685 685 685 685 685 685	65,00 10,00 25,00 95,00 170,0 158,90
8.	<b>Получен эмиссионный доход</b>	46	421	25,00	46	421	25,00	321	421	25,00
9.	Отражены оплаченные акции в регистре акционеров	685	46	690,00	425	46	690,00	685	321	485,00
10.	Возвращены денежные средства по отклоненной подписке: - с текущего счета - с кассы предприятия	685 685	311 301	30,00 8,90	425 425	311 301	30,00 8,90	685 685	311 301	30,00 8,90
11.	Оплачены услуги сторонних организаций, связанные с выпуском акций (услуги регистратора, аудитора, оценщика и т.д.)	377	311	25,50	377	311	25,50	377	311	25,50
12.	Списаны затраты, связанные с выпуском акций: - до регистрации уставного капитала - после регистрации уставного капитала	- 421 441 (442)	- 377 377	- 25,00 0,50	- 421 441 (442)	- 377 377	- 25,00 0,50	392 977 793	377 392 977	25,50 0,50 0,50
13.	Погашение задолженности по акциям	311	46	4,50	311	46	4,50	311	321	4,50

Предложенные бухгалтерские записи по учету изменения уставного капитала



**Отраслевая структура облигационных займов в разрезе федеральных округов,  
%**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	2	3	- 4	5	6	7	8
<b>Центральный ФО</b>	86,93	92,46	97,75	81,16	74,43	72,44	79,96
энергетика	12,23	16,91		14,50		1,45	
транспорт			8,997	4,03	5,64	17,36	26,50
торговля						1,45	7,20
телекоммуникационное обслуживание		5,03	32,99	2,54	15,80	12,58	1,39
нефть и газ	74,70	19,66	14,99	28,29	5,47	30,38	18,31
металлургия		50,85	12,47	28,19	19,45	4,34	14,80
легкая промышленность			28,30	3,62	28,07	4,89	11,75
<b>Южный ФО</b>	97,83	100	99,50	100	100	100	73,47
энергетика		96,93					
химическая промышленность				67,55			
телекоммуникационное обслуживание	13,39	0,01		1,75	60	78,13	51,02
металлургия			99,50	30,70		12,5	10,20
легкая промышленность	84,44	3,06			40	9,38	12,24
<b>Приволжский ФО</b>	99,97	100	99,68	91,50	98,48	79,64	98,62
энергетика		24,78		8,40		2,89	5,16
химическая промышленность		0,64	7,59	25,19	25,30	19,65	11,88
телекоммуникационное обслуживание	0,61	9,43	5,72	27,80	39,38	27,05	32,01
нефть и газ		0,50	6,32	2,52	13,86	5,78	10,33
металлургия		0	1,54	16,79	11,27		
машиностроение	99,36	64,64	78,51	10,80	8,67	24,27	39,24
<b>Уральский ФО</b>	99,85	99,80	99,20	65,40	99,29	100	100
энергетика		27,32	2,03			14,29	
транспорт						28,57	
нефть и газ	99,85	56,74	70,58	0,01		57,14	35,29
металлургия		15,74	18,27	65,40	67,37		64,71
машиностроение			8,31		31,91		
<b>Сибирский ФО</b>	92,5	92,35	99,90	80,48	100	86,80	76,80
энергетика					14,35		
телекоммуникационное обслуживание					36,60	75,91	40
металлургия			99,90		2,39		
машиностроение				80,48			26
легкая промышленность	92,35	92,35			46,65	10,89	10,8
<b>Дальневосточный ФО</b>	99,73	100	99,82	100	100	100	100
энергетика	-	-	-	9	28	-	-
телекоммуникационное обслуживание	5,65				71		
другая промышленность	-	100	99,82	91	-	-	100
другая деятельность	94,08	-			-	100	-

**Факторы, влияющие на формирование рыночной стоимости акций акционерных компаний.**

	Факторы	Развитые рынки акций	Формирующиеся рынки акций	
			Высоколиквидные и ликвидные акции	Низколиквидные и неликвидные акции
	<b>ФАКТОРЫ МАКРОУРОВНЯ:</b>			
I	Страновые факторы:			
1.	Политические			
1.1	Приход к власти новой политической силы	+	+-Н-++	+++++
1.2	Уровень милитаризации и военная обстановка с другими государствами и внутри	+++++	+++++	+++++
1.3	Политические заявления и послания президента страны и членов кабинета министров	+++	++	+
1.4	Вмешательство государства в деятельность частных компаний	+++	++++	+++
1.5	Членство в международных организациях		+	
1.6	Выборы, непредвиденная смерть и серьезное ухудшение состояния здоровья высших руководителей государства		++	+
1.7	Изменение геополитического положения страны	++	++++	+++
2.	Экономические			
2.1	Изменение ВВП			
2.2	Изменение торгового баланса		++	+
2.3	Состояние федерального бюджета: структура и его исполнение		++	+
2.4	Изменение налогового бремени	++		
2.5	Инвестиции (внутренние и внешние): изменение объема, соотношения с ВВП. структуры	++	+++++	+++++
2.6	Изменение промышленных запасов природных ресурсов	+++++	+	

2.7	Изменение цен на энергоресурсы, топливо, металлы (стратегическое сырье)	+++++	+++	+
2.8	Изменение денежно-кредитного и валютного рынка страны: уровня монетизации, объ-	++	+++++	+++++
2.9	Изменение индексов цен на потребительские и промышленные товары	++		
2.10	Изменение золото-валютных резервов страны			
2.11	Изменение задолженности страны: соотношения внешней и внутренней задолженности к ВВП страны (дебиторской и кредиторской), структуры задолженности: графика погашения задолженности	+	+++++	+++++
	Установление привилегий для национальных компаний	+	+++	+++
3.	Правовые			
3.1	Усиление/ослабление влияния контрольно-ревизионных и надзорных органов			
3.2	Угроза национализации и экспроприации	+++++	+++++	+++++
3.3	Изменение прозрачности законодательства	+++		
3.4	Соблюдение/нарушение законных прав и интересов акционеров-инвесторов, права собственности, свободы слова и действий	+++++		
3.5	Соответствие системы бухгалтерского учета международным стандартам			
3.6	Усиление/ослабление влияния организованной преступности			
4	Технические и технологические (инфраструктурные)			
4.1	Достаточность коммерческих банков, аудиторских, страховых, консалтинговых компаний, бирж			
4.2	Прозрачность рынка и равнодоступность информации макроуровня всем его участникам	+++++		
5.	Социо-культурные и морально-этические			
5.1	Изменение демографической ситуации в стране: общей численности населения и доли трудоспособного населения	++		
5.2	Изменение уровня жизни (благосостояния) населения	++		
5.3	Религиозное воспитание и уклад		++	++
II	Отраслевые:			
1.	Изменение конкурентной среды в отрасли	+++	+	+++



2-	Изменение доли отрасли в ВВП страны	+++		
3.	Капиталоемкость отрасли и ее потребность в инвестициях	+++		
4.	Ориентация отрасли на средства производства или предметы потребления		+++	+++
5.	Изменение обеспеченности отрасли ресурсами; производственными трудовыми и др.	+	++++	+++
6.	Поддержка отрасли со стороны государства: выделение госфинансирования, регулирование цен на продукцию	++	++++	++++
7.	Сезонные колебания	+++		
8.	Насыщенность отрасли «живыми» деньгами		+++	++++
	ФАКТОРЫ МИКРОУРОВНЯ:			
I	Экономическое состояние и перспективы развития бизнеса компании			
1.	Финансово-экономическое состояние бизнеса			
1.1	Изменение доходов компании	+++++	+	
1.2	Изменение текущих расходов и инвестиционных вложений	+++++		
1.3	Изменение величины, структуры и вероятности погашения обязательств компании и обя-	+++++	+	
1.4	Изменение налоговой нагрузки на бизнес компании	+++		
1.5	Изменение величины и структуры совокупного денежного потока (кэш-фло) и потока	+++++	+	
2	Производственный потенциал			
2.1	Наличие и срок действие лицензий на осуществление основной деятельности	+	+++++	+++++
2.2	Обеспеченность сырьем для основной производственной деятельности	+	+++++	+++++
2.3	Основные и вспомогательные производственные фонды; достаточность, состояние, за- грузочная мощность	+++		
2.4	Возможность расширения основной производственной деятельности, обновления фондов	+++		
3.	Конкурентная среда			
3.1	Изменение доли рынка, занимаемой компанией	++++		
3.2	Конкурентные преимущества компании и рыночные перспективы ее деятельности	++++		

4.	Корпоративная структура			
4.1	Основные акционеры и принадлежащая им доля		++	++
4.2	Долгосрочные финансовые вложения (в дочерние и зависимые компании), доли участия, вклады в УК, приобретенные активы: эффективность вложений, их ликвидность	+ (-+)	+	
4.3	Участие в других компаниях: ФПГ. холдингах		+	+
5.	Организационная структура			
5.1	Изменение структуры управления (иерархии подчинения и должностной ответственности внутренних подразделений и сотрудников компании)	+++		
5.2	Изменения в менеджменте компании	+++		
5.3	Изменения системы документооборота, охватывающей бухгалтерский, налоговый, управленческий и финансовые учеты	+++		
5.4	Изменения в информационной базе данных финансово-хозяйственной и производственной деятельности компании	+++		
II	Характеристики акций/пакетов акций			
1.	Изменения в распределении акционерного капитала компании: распыление среди		+++	+++
2.	Размер пакета оцениваемых акций и его контрольность - правовая способность акционеров и их групп управлять финансово-хозяйственной деятельностью компании	++	+++	++++
3.	Наличие в учредительных документах компании дополнительных положений или ограничений законных прав акционеров	+++		
4.	Заявления органов управления компании: о результатах деятельности по итогам отчетного года; о капитализации прибыли и невыплате дивидендов; о проведении допэмиссии (разводнении) акционерного капитала; о слияниях/ поглощениях; о привлечении крупных кредитов и займов; о консолидации акций; о выкупе компанией части акций и уменьшении УК.	+++	++	++

Условные обозначения: «+» - влияние фактора на рыночную стоимость акций; количество «+» - степень влияния.

## СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	5
<b>Глава 1.</b> <b>СУЩНОСТЬ, КЛАССИФИКАЦИЯ И ОСНОВНЫЕ</b> <b>ХАРАКТЕРИСТИКИ ЦЕННЫХ БУМАГ.</b>	<b>9</b>
1.1. Экономическая природа ценных бумаг.	9
1.1.1. Развитие рынка ценных бумаг	10
1.1.2. Научные подходы к определению понятия ценных бумаг	15
1.1.3. Характеристика и свойства ценных бумаг	20
1.2. Виды и классификации ценных бумаг.	24
1.2.1. Принципы классификации ценных бумаг	25
1.2.2. Государственные ценные бумаги	32
1.2.3. Корпоративные и производные ценные бумаги.	41
1.3. Основные факторы и характеристики размещения и обращения ценных бумаг.	48
1.3.1. Стоимостные и ценовые факторы обращения ценных бумаг	48
1.3.2. Частное размещение акций	52
1.3.3. Первоначальное публичное размещение акций на рынке ценных бумаг.	56
<b>Глава 2</b> <b>КОРПОРАТИВНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ</b>	<b>62</b>
2.1. Долговые ценные бумаги	64
2.1.1. Облигация	65
2.1.2. Вексель	83
2.1.3. Ипотечные ценные бумаги	100
2.2. Акции – основной источник собственного капитала акционерного общества	113
2.2.1. Структура собственного капитала.	113
2.2.2. Эмиссия и формирование стоимости акций.	117
2.2.3. Модели оценки акций.	123
2.3. Дивидендная политика акционерного общества	130
2.3.1. Основные формы выплаты дивидендов.	130
2.3.2. Выбор дивидендной политики.	133
2.3.3. Факторы влияющие на дивидендную политику.	135
<b>Глава 3.</b> <b>БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ КОРПОРАТИВНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В</b> <b>УКРАИНЕ</b>	<b>138</b>
3.1. Формирование информационной базы учета ценных бумаг	138
3.1.1. Ценные бумаги как объект бухгалтерского учета	138
3.1.2. Учетная классификация финансовых инвестиций	139
3.1.3. Учетная политика компаний в отношении ценных бумаг.	146

<b>3.2. Бухгалтерский учет финансовых инвестиций</b>	<b>148</b>
3.2.1. Теоретические основы учета ценных бумаг.	148
3.2.2. Отражение финансовых инвестиций на счетах бухгалтерского учета.	152
3.2.3. Особенности отражения совокупной рыночной цены и совокупной стоимости ценных бумаг.	156
<b>3.3. Бухгалтерский учет операций с долговыми ценными бумагами</b>	
3.3.1. Классификация долговых ценных бумаг согласно требованиям бухгалтерского учета.	158
3.3.3. Аналитический учет залоговых.	164
<b>3.4. Учет собственных долевых ценных бумаг акционерного общества</b>	<b>169</b>
3.4.1. Учет акций собственной эмиссии до регистрации устава акционерного общества.	169
3.4.2. Учет собственных ценных бумаг после регистрации уставного капитала АО.	173
3.4.3. Учет выкупаемых собственных акций и оценка выбывающих ценных бумаг в целях бухгалтерского учета и налогообложения.	177
<b>Глава 4.</b>	
<b>Внутренний аудит операций с ценными бумагами</b>	<b>181</b>
<b>4.1. Внутренний аудит в системе корпоративного управления</b>	<b>181</b>
4.1.1. Суть корпоративного управления.	181
4.1.2. Корпоративный аудит.	183
4.1.3. Основные задачи внутреннего аудита компаний.	187
<b>4.2. Теоретические основы внутреннего аудита операций с ценными бумагами</b>	<b>191</b>
4.2.1. Правила аудиторской деятельности.	192
4.2.2. Внутренний аудит – структурный элемент внутреннего контроля.	195
4.2.3. Ценные бумаги как объект аудита.	200
<b>4.3. Методика внутреннего аудита ценных бумаг акционерного общества.</b>	<b>203</b>
4.3.1. Оценка внутреннего риска в процессе аудита.	203
4.3.2. Процедуры получения аудиторских доказательств.	208
4.3.3. Аудиторское заключение – официальный документ.	216
<b>ЗАКЛЮЧЕНИЕ</b>	<b>218</b>
<b>Приложение</b>	<b>221</b>