

*На правах рукописи*

Высоцкая Александра Юрьевна

СТРАХОВАНИЕ РИСКОВ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ  
ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

Москва

2013

Работа выполнена на кафедре «Страховое дело» ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

Научный руководитель

**Цамутали Ольга Александровна,**  
кандидат экономических наук, доцент

Официальные оппоненты

**Миллерман Александр Самуилович,**  
доктор экономических наук,  
ЗАО «Страховое акционерное общество  
«ГЕФЕСТ», генеральный директор

**Турбина Капиталина Евгеньевна,**  
доктор экономических наук, профессор,  
«Дженерал Реиншуранс АГ», представительство  
в России, директор представительства

Ведущая организация

**ФГБОУ ВПО «Санкт-Петербургский  
государственный университет»**

Защита состоится «19» декабря 2013 г. в 12-00 часов на заседании диссертационного совета Д 505.001.02 на базе ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: Ленинградский проспект, д. 49, ауд. 406, Москва, 125993.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: Ленинградский проспект, д. 49, комн. 203, Москва, 125993.

Автореферат разослан «18» ноября 2013 г. Объявление о защите диссертации и автореферат диссертации «18» ноября 2013 г. размещены на официальном сайте Высшей аттестационной комиссии при Министерстве образования и науки Российской Федерации по адресу <http://vak.ed.gov.ru> и на официальном сайте ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» <http://www.fa.ru>.

Ученый секретарь

диссертационного совета Д 505.001.02,  
кандидат экономических наук

Е.И. Мешкова

## **I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ**

**Актуальность темы исследования.** Отношения по распределению капитала в экономике характеризуются сложностью, многоплановостью и подверженностью большому количеству разнообразных рисков. Хозяйствующие субъекты принимают решения о направлении финансовых ресурсов на приобретение ценных бумаг, компаний-целей в сделках слияния и поглощения, предоставлении кредитов, о выборе поставщиков и потребителей, основанные в первую очередь на результатах анализа показателей финансовой отчетности компаний.

В случае обнаружения в финансовой отчетности ошибок реализация принятых решений может вызвать финансовые потери у владельцев капитала и привести к неэффективному его распределению в национальной экономике в целом. Примеров тому в новейшей хозяйственной практике множество. Так, в 2001 г. произошло банкротство компании «Энрон», вызванное использованием схем вывода сомнительных долгов за баланс с помощью дочерних организаций, а результатом его стала потеря акционерами порядка 74 млрд. долл. Примером из отечественной практики может служить приобретение в 2012 г. Сбербанком австрийского банка «Volksbank International», приведшее к убыткам в размере 8 млрд. руб. из-за искажения продавцом информации о качестве активов банка-цели.

Современная система отношений, призванных обеспечивать достоверность финансовой отчетности, основанная на привлечении внешнего независимого аудитора, не в полной мере справляется с поставленной задачей в силу усложнения и увеличения масштабов деятельности хозяйствующих субъектов, внутренних ограничений, присущих бухгалтерским системам и стандартам деятельности аудиторов, а также конфликта интересов собственников, менеджмента и аудиторов компаний.

В этих условиях особую значимость для участников рынка капитала приобретают различные инструменты управления рисками. Одним из сложных и малоизученных инструментов компенсации потерь, вызванных использованием финансовой отчетности, является страховая защита эмитентов и пользователей отчетности, что обуславливает теоретическую и практическую значимость решения проблемы необходимости и возможности ее применения, а следовательно, и актуальность настоящего исследования.

**Разработанность проблемы.** Исследований, непосредственно связанных со страхованием рисков использования финансовой отчетности, отечественными или

зарубежными учеными не проводилось. В экономической и страховой литературе встречаются разрозненные работы, косвенно связанные с данной проблемой. Например,

– роль финансовой отчетности как основы принятия решений акционерами и кредиторами предприятий, присущий ей риск наличия ошибок и искажений рассматривали многие экономисты, в частности, Л.Н. Бернштейн, В.И. Бариленко, В.В. Бердников и М.Н. Ермакова;

– отдельные аспекты идентификации рисков, доказательства возможности их страхования, влияния страхового портфеля на платежеспособность страховщиков нашли отражение в публикациях Б.В. Гомелли, Е.Ф. Дюжикова, Е.В. Коломина, К.Е. Турбиной, Л.А. Орланюк-Малицкой, Т.А. Федоровой, В.В. Шахова.

В связи с этим большое значение для решения проблемы страхования рисков использования финансовой отчетности имели:

– теоретические основы страхования и страхового законодательства, изложенные в трудах К.Г. Воблого, С.В. Дедикова, В.К. Райхера, Л.И. Рейтмана, В.И. Серебровского, А.И. Худякова, Ю.Б. Фогельсона;

– результаты научных разработок по совершенствованию аудита и различных видов страхования ответственности, освещенные в периодической печати отечественными учеными и практиками, такими как, Л.В. Бесфамильная, А.В. Грищенко, Е.М. Гутцайт, В.И. Добровольский, А.Е. Козин, А.П. Лебедин, В.Ф. Массарыгина, А.В. Румянцева, А.В. Соловьев, А.А. Цыганов, М.М. Черных, Б.С. Шац;

– идеи, высказанные зарубежными учеными – К. Андерсоном (K. Anderson), М. Бенишем (M. Beneish), С. Дж. Гриффитом (S.J. Griffith), П. Дечоу (P. Dechow), Л. Каннингемом (L. Cunningham), К. Лакруа (K. Lacroix), Ч. Ларсоном (Ch. Larson), Д. Пиотроски (D. Piotroski), Дж. Роненом (J. Ronen), К. Сагатом (K. Sagath), Р. Слоуном (R. Sloan), Э. Шапиро (A. Shapiro) – в ходе полемики, развернутой с начала XXI в. по вопросам эффективности аудита как механизма обеспечения доверия пользователей к данным, содержащимся в отчетности, ответственности директоров и руководителей компаний и ее страхования с целью компенсации убытков инвесторов при обнаружении существенных ошибок в отчетности, влияния перевыпусков отчетности на стоимость компаний и подходам к его количественной оценке;

– труды отечественных и зарубежных экономистов и актуариев, в частности

С.С. Иванова, Г.З. Минуллиной, Н. Бауэрс, Д. Бланда, М. Вютрича, Т. Мака, Дж. Миллера, А. Сандстрёма, отражающие фундаментальные принципы управления страхованием, применимые для оценки рисков использования финансовой отчетности и обоснования возможности их страхования, а также разработки соответствующих страховых продуктов.

Отдавая должное значимости научных трудов и результатов исследований отечественных и зарубежных ученых, следует отметить, что до сих пор отсутствовал комплексный подход к решению теоретических и практических вопросов по созданию страховой защиты от рисков использования финансовой отчетности.

Актуальность установления характеристик рисков использования финансовой отчетности с целью их страхования, разработки технологии андеррайтинга и формирования основных параметров страховых продуктов, без чего невозможна страховая защита интересов эмитентов и пользователей отчетности, определили тему, цель и задачи диссертационной работы.

**Цель и задачи исследования.** Цель исследования состоит в развитии теоретических представлений о природе и возможности страхования рисков, связанных использованием финансовой отчетности, и создании комплексной страховой защиты, обеспечивающей снижение данных рисков.

В соответствии с намеченной целью в работе были поставлены и решены следующие задачи:

- выявление и систематизация рисков, свойственных системе отношений по использованию финансовой отчетности, установление носителей этих рисков и доказательство возможности страхования их имущественных интересов;
- анализ применяемых инструментов для защиты пользователей финансовой отчетности от рисков, выявление их достоинств и недостатков и разработка альтернативного способа покрытия данных рисков;
- разработка подхода к априорной оценке вероятности перевыпуска финансовой отчетности с целью расчета страховых тарифов;
- формулировка основных положений страхования рисков, связанных с использованием финансовой отчетности;
- создание алгоритма андеррайтинга в страховании рисков использования финансовой отчетности;

- разработка мероприятий, обеспечивающих внедрение страхования рисков использования финансовой отчетности.

**Объектом исследования** является страховая защита имущественных интересов участников отношений, возникающих при использовании финансовой отчетности для принятия экономических решений.

**Предмет исследования** — совокупность теоретических, методических и практических проблем, связанных с возможностью страхования рисков использования финансовой отчетности и совершенствованием отношений между страховщиками, страхователями и выгодоприобретателями.

**Теоретической и методологической основой исследования** явились положения трудов отечественных и зарубежных ученых по проблемам страхования, изложенные в монографиях и периодических изданиях, а также справочная литература.

Характер исследования предопределил использование таких методов, как: диалектическая логика, дедукция, синтез, классификация, сравнительный анализ экономической, статистической и нормативной информации, математическое моделирование, метод аналогий. Данная методологическая база позволила обеспечить достоверность и обоснованность теоретических выводов и практических решений, сделанных в диссертационной работе.

В процессе исследования были использованы нормативно-правовые акты, данные по состоянию страховой отрасли официальных сайтов Федеральной службы государственной статистики и Федеральной службы по финансовым рынкам, а также информационная база компании Bureau Van Dijk.

**Область исследования.** Диссертация выполнена в соответствии с п. 7.4. «Формирование теоретических и методологических основ новых видов страховых продуктов и систем социальной поддержки и защиты населения страны» и п. 7.5. «Развитие систем страхования и страхового рынка в современных условиях» Паспорта специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

**Научная новизна исследования** состоит в том, что идентифицированы риски, связанные с использованием финансовой отчетности, обоснована возможность их страхования, разработаны продукты по страхованию ответственности эмитента за достоверность финансовой отчетности и по страхованию инвесторов от убытков в

результате перевыпуска финансовой отчетности.

Научная новизна содержится в основных результатах исследования, которые выносятся на защиту:

1. Обосновано, что возможно осуществлять страхование рисков использования финансовой отчетности, выявленных при изучении системы отношений, связанных с ее подготовкой, аудитом и применением в процессе принятия экономических решений, несмотря на наличие субъективного элемента. Установлено, что их носителями являются организации – эмитенты финансовой отчетности, для которых риск проявляется в вероятности наступления ответственности за вред, причиненный инвесторам из-за снижения стоимости вложений в результате перевыпуска, и инвесторы, риск которых обусловлен возможностью полной или частичной потери стоимости имущества в результате перевыпуска финансовой отчетности.

2. Доказано, что применяемые в настоящее время страховые продукты – страхование ответственности директоров и руководителей компаний, профессиональной ответственности бухгалтеров, аудиторов, ответственности профессиональных участников рынка ценных бумаг, страхование ответственности эмитента при первичном размещении ценных бумаг, а также хеджирование рисков с помощью кредитно-дефолтных свопов – не в полной мере покрывают риски использования финансовой отчетности, вследствие чего не обеспечивают защиту имущественных интересов инвесторов.

3. Разработан комплекс страховых продуктов, обеспечивающих более полную защиту имущественных интересов эмитентов, инвесторов и аудиторов. Первый элемент комплекса — двухуровневое страхование, в котором базовым является покрытие риска ответственности эмитента за достоверность финансовой отчетности, а дополнительным — покрытие рисков профессиональной ответственности бухгалтеров, ответственности директоров и руководителей, из которого исключен риск базового покрытия. Вторым элементом комплекса является страхование инвесторов от убытков в результате перевыпуска финансовой отчетности. Третий элемент — покрытие риска профессиональной ответственности аудиторов, реализуемое путем создания специальных резервов на уровне саморегулируемой организации аудиторов.

4. Определены основные положения страхования рисков, связанных с использованием финансовой отчетности, – объекты страхования, страховые случаи при

страховании ответственности эмитента и страховании инвесторов от убытков, обоснованы подходы к определению страховой суммы, уровень и механизм применения франшизы при страховании ответственности эмитента, возможность включения ретроспективного периода, подходы к определению страховых выплат. При этом показано, что при страховании ответственности эмитента за достоверность финансовой отчетности и инвестора от убытков выплаты страховщика по каждому страховому случаю целесообразно лимитировать на первых этапах внедрения новых видов страхования.

5. Предложена методика априорного расчета вероятности наступления страхового случая в страховании ответственности эмитентов за достоверность финансовой отчетности и страховании инвесторов от убытков в результате перевыпуска финансовой отчетности, основанная на комбинировании линейных параметрических моделей, применяемых для оценки содержания ошибок в публикуемых данных об имущественном положении организаций, и позволившая установить нетто-ставки страховых тарифов.

6. Разработан алгоритм андеррайтинга рисков в страховании ответственности эмитентов за достоверность финансовой отчетности и в страховании инвесторов от убытков в результате перевыпуска финансовой отчетности, предусматривающий применение на стадии предстраховой экспертизы скоринговых моделей, способствующих определению рисков профилей страхователей в зависимости от организации системы внутреннего контроля эмитента, статуса, квалификации инвестора, опыта инвестиционной деятельности и других факторов, и установлению на их основе понижающих коэффициентов к базовым страховым тарифам.

**Практическая значимость исследования** заключается в том, что основные положения диссертации ориентированы на широкое применение участниками страхового рынка, что позволит активизировать инвестиционную деятельность, стабилизировать функционирование рынка капитала, а также могут служить основой исследований при создании новых страховых продуктов. К ним относятся следующие результаты диссертационной работы:

– методики установления базовых ставок страховых тарифов и проведения андеррайтинга на основе скоринговых карт, основные положения Правил страхования риска ответственности эмитента за достоверность финансовой отчетности и рисков



инвесторов, в том числе по документарному подтверждению страховых случаев;

- оценка потенциальных потребителей новых страховых продуктов и алгоритм проверки гипотезы неразорения при формировании страховщиками портфеля рисков ответственности эмитента за достоверность финансовой отчетности на основе ожидаемых денежных потоков, позволяющий показать, что внедрение данного страхования не ухудшает финансовое положение страховщиков и обеспечивает потенциал варьирования тарифами и расходами;

- правовые новеллы, внесение которых в гражданское, в том числе страховое и налоговое, законодательство позволит внедрить страхование рисков ответственности эмитентов за достоверность финансовой отчетности и стимулировать предприятия и граждан к приобретению полисов по страхованию инвесторов от убытков в результате перевыпуска финансовой отчетности, служившей основой экономического решения;

- мероприятия, позволяющие осуществить внедрение предложенного комплекса продуктов по страхованию рисков использования финансовой отчетности российскими страховщиками, такие как: процедура двухступенчатого конкурсного отбора аудиторов и страховщиков, создание специализированного профессионального объединения страховщиков рисков использования финансовой отчетности и налоговое стимулирование страхователей.

**Апробация и внедрение результатов исследования.** Концептуальная идея, основные теоретико-методические положения, аналитические подходы, методические разработки диссертации апробированы на конференции «Мировая и российская экономика: рыночное и государственное регулирование как факторы устойчивого развития» (Москва, Финансовый университет, 16 апреля 2012 г.); на II Международном Молодежном Форуме Финансистов (Москва, Финансовый университет, 29-30 ноября 2012 г.); на XIV Международной научно-практической конференции «Страховые интересы современного общества и их обеспечение» (г. Саратов, Саратовский государственный университет, 5–7 июня 2013 г.).

Исследование осуществлялось в соответствии с научно-исследовательскими работами Финансового университета в рамках Государственного задания на 2013 г. и плановый период 2014 и 2015 гг. по теме «Исследование финансовой устойчивости конкурентного страхового рынка».

Результаты исследования используются в практической деятельности Департамента андеррайтинга и методологии ЗАО «ГУТА-Страхование», в частности внедрены базовый элемент комплексного страхового продукта – страхование ответственности эмитента за достоверность отчетности – и скоринговая модель учета индивидуального рискованного профиля страхователей. Применение основных положений диссертации способствовало увеличению в I–III кв. 2013 г. сбора страховых премий на 1,2 млн. руб., планируемое увеличение страховых премий в IV кв. 2013 г. составляет 0,5 млн. рублей.

Материалы диссертации используются кафедрой «Страховое дело» Финансового университета в преподавании учебных дисциплин «Управление страховым продуктом», «Управление риском страховой организации» и «Управление конкурентоспособностью страховой компании».

**Публикации.** Основные положения диссертации опубликованы в 6 научных работах общим объемом 2,92 п.л. (весь объем авторский), в том числе в 3 работах объемом 1,70 п.л. в журналах, определенных ВАК Минобрнауки России.

**Структура и объем диссертации.** Структура работы определена целью, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, содержащего 153 наименования, и 5 приложений. Основной текст диссертационной работы изложен на 138 страницах, включает 12 таблиц и 10 рисунков.

## ВВЕДЕНИЕ

### Глава 1. СОДЕРЖАНИЕ И АНАЛИЗ РИСКОВ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ

- 1.1 Риски использования данных финансовой отчетности и их носители
- 1.2 Обоснование возможности страхования рисков использования финансовой отчетности
- 1.3 Зарубежные концепции страхования рисков финансовой отчетности

### Глава 2. СТРАХОВАЯ ЗАЩИТА ОТ РИСКОВ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ

- 2.1 Существующие механизмы защиты интересов пользователей финансовой отчетности
- 2.2 Страхование ответственности эмитента за достоверность финансовой отчетности и инвестора от убытков вследствие ее использования

- 2.3 Существенные условия страхования рисков использования финансовой отчетности

### Глава 3. УСЛОВИЯ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ СТРАХОВАНИЯ РИСКОВ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ

- 3.1 Подходы к априорной оценке рисков эмитента и пользователя финансовой отчетности и расчет ставок страхового тарифа
- 3.2 Оценка страхового поля и основные этапы андеррайтинга
- 3.3 Влияние страхования рисков использования финансовой отчетности на платежеспособность страховщика
- 3.4 Предпосылки внедрения новых видов страхования рисков, связанных с использованием финансовой отчетности

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

### II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во **введении** обоснована актуальность темы исследования, определена степень ее разработанности, сформулированы цель и задачи, научная новизна исследования.

В соответствии с целью и задачами исследования в диссертационной работе рассматривались три группы проблем.

**Первая группа проблем** связана с выявлением сущности рисков использования финансовой отчетности на основе системного подхода, их систематизацией и классификацией, доказательством неэффективности существующих инструментов управления этими рисками и предложением по созданию комплексной страховой защиты от них.

По результатам исследования отношений, возникающих в процессе формирования, аудита и использования финансовой отчетности, установлено, что можно выделить два отдельных риска, связанных с использованием данных финансовой отчетности в процессе принятия экономических решений. Носителем первого является организация-эмитент отчетности, для которой риск проявляется в обязанности возместить вред, причиненный третьим лицам, осуществившим вложения средств на основании использования финансовой отчетности, возникший из-за снижения стоимости вложений в результате перевыпуска отчетности вследствие обнаружения существенных ошибок в ней. Носитель второго риска – инвестор, для которого он связан с возможностью полной или частичной потери стоимости имущества в

результате перевыпуска финансовой отчетности. Обосновано, что возможно осуществлять страхование данных рисков, поскольку они соответствуют критериям рисков, поддающихся страхованию, и не противоречат принципам установления страховых отношений (табл. 1).

Доказано, что существующие инструменты управления риском, такие как: страхование ответственности директоров и руководителей компаний, профессиональной ответственности бухгалтеров, аудиторов, ответственности профессиональных участников рынка ценных бумаг и регистраторов, страхование сделок слияний и поглощений, страхование ответственности эмитентов при первичном размещении ценных бумаг, а также хеджирование рисков с помощью кредитно-дефолтных свопов, не покрывают риск использования финансовой отчетности и не обеспечивают должной защиты имущественных интересов пользователей финансовой отчетности. Например, полис страхования ответственности директоров и руководителей компаний, предоставляющий самое широкое покрытие рисков, не защищает инвесторов от убытков ввиду того, что ответственность за выпуск отчетности в соответствии с российским законодательством несет не директор, а компания – эмитент отчетности. С другой стороны, отсутствие в России судебной практики признания вины аудиторов и бухгалтеров, ограниченность покрытия при страховании их профессиональной ответственности не позволяют обеспечить защиту имущественных интересов инвесторов.

Это предопределило разработку комплексного покрытия рисков использования финансовой отчетности, где были адаптированы идеи зарубежных ученых по реформированию независимого аудита, призванного обеспечивать достоверность отчетности. К ним относятся предложения по изменению взаимоотношений между аудитором и аудируемым лицом с включением в них страховщика; замене страхования ответственности аудиторов на страхование ответственности эмитента за качество отчетности и/или создание специализированных фондов для компенсации убытков инвесторов, реализация которых в российских условиях представляется эффективной.

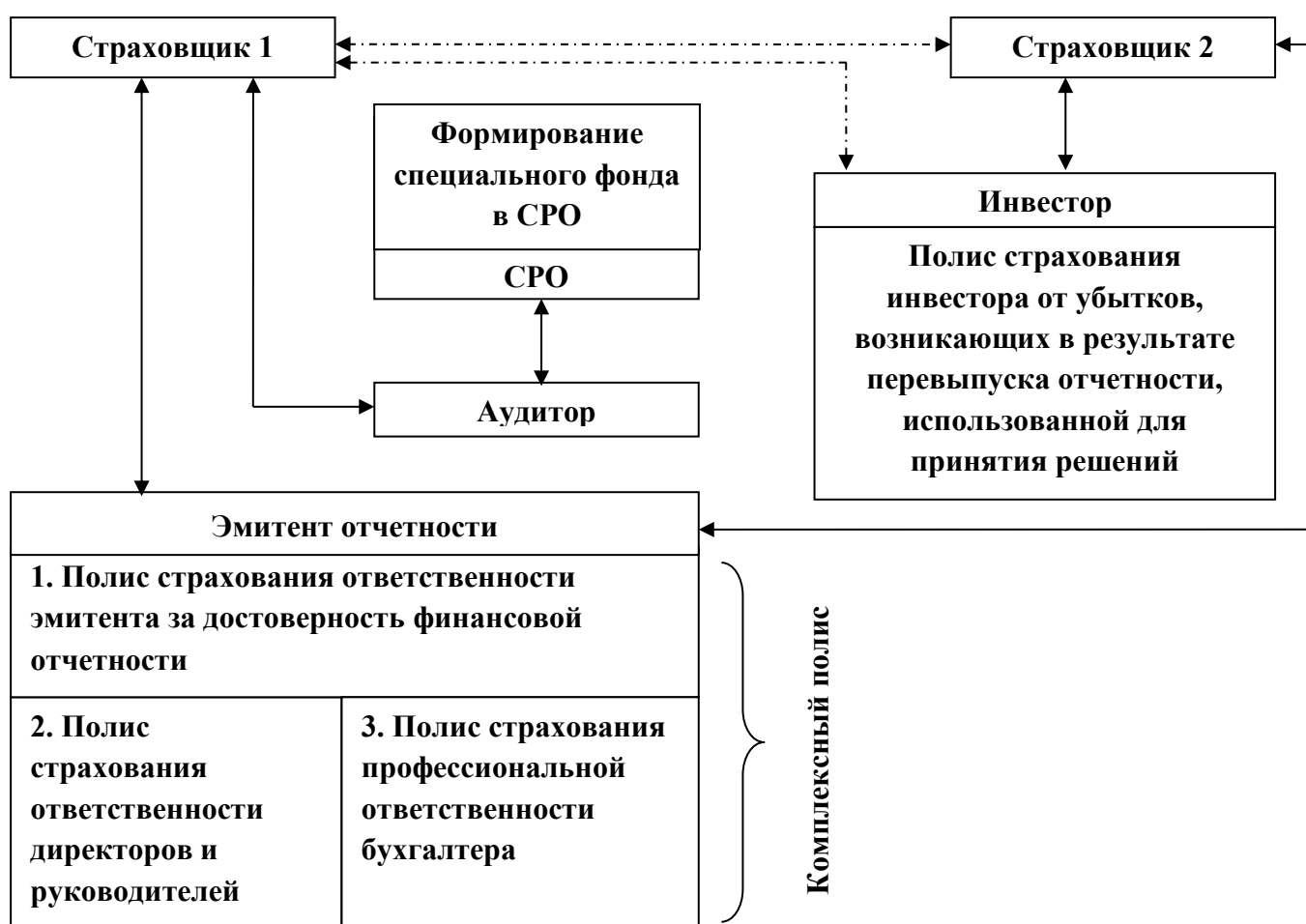
В соответствии с результатами аналитического обзора литературы и изучения экономических реалий были разработаны методологические основы осуществления страховой защиты имущественных интересов основных носителей рисков использования финансовой отчетности, включающего:

**Таблица 1. Оценка подверженности страхованию рисков использования финансовой отчетности**

Критерии и принципы	Примечания	
	Страхование ответственности эмитента	Страхование риска инвестора
Случайный характер	Риск вероятен и предполагаем, о чем свидетельствует практика	
Факт наступления неизвестен в пространстве и во времени	Возникновение непредумышленных ошибок в отчетности эмитента непредсказуемо; момент обнаружения ошибок неизвестен заранее; момент перевыпуска отчетности неизвестен заранее	
Совокупность однородных рисков	Природа непреднамеренных ошибок и упущений однородна, связана с типичными сбоями в учете и затрагивает одни и те же показатели в отчетности	С позиции внешнего пользователя финансовые отчеты представляют собой однородные и стандартизированные объекты, применяемые для анализа по одинаковым методикам
Денежно измеримые объективные последствия	Вред, нанесенный потерпевшим, возможно установить на основе предъявленных требований	Ущерб возможно измерить снижением стоимости вложений в результате перевыпуска отчетности
Добросовестное неведение участников	Ни одной из сторон договора страхования не известен факт наличия искажений в отчетности	Внешним пользователям отчетности неизвестно о содержании в ней ошибок, если у них нет доступа к инсайдерской информации
Не должен иметь отношения к событиям, страхование которых запрещено по закону	Не связаны с противоправными интересами предприятий и граждан	
Объективный характер	Риск ошибок и небрежностей объективно присутствует в деятельности любого предприятия в связи с несовершенством бухгалтерских систем и наличием человеческого фактора	
Наличие имущественного интереса	Убытки в результате исполнения обязанности по возмещению вреда	Убытки в результате снижения стоимости вложения.
Эквивалентность	Соответствие страховых премий и страховых выплат закладывается при разработке ставок тарифов	
Причинно-следственная связь убытка с событием	Доказуема	
Выплата возмещения в размере убытка	Осуществима	
Суброгация	Не применяется	Применяется
Контрибуция	Возможна	

- страхование ответственности эмитентов за достоверность финансовой отчетности;
- страхование инвестора от убытков, возникающих в результате перевыпуска отчетности, использованной для принятия решений;
- самострахование ответственности аудиторов за счет фондирования средств саморегулируемыми организациями аудиторов.

На их основе предложен комплекс страховых продуктов, обеспечивающих защиту имущественных интересов эмитентов, инвесторов и аудиторов, и решающий проблемы, присущие действующим инструментам риск-менеджмента в этой области (рис. 1).



**Рисунок 1. Комплексная страховая защита от рисков, связанных с использованием финансовой отчетности.**

Первый элемент комплекса представляет собой двухуровневое страхование ответственности, где базовым является покрытие риска ответственности эмитента по обязательствам, возникающим вследствие причинения вреда, проявившегося в полной

или частичной потере стоимости вложений инвесторами из-за перевыпуска отчетности, а дополнительными — покрытие рисков ответственности директоров и руководителей, из которого исключен риск базового покрытия, то есть ошибок и упущений, приведших к перевыпуску финансовой отчетности вследствие обнаружения в ней существенных ошибок, и покрытие риска профессиональной ответственности бухгалтеров.

Вторым элементом комплекса является страхование инвестором риска снижения стоимости инвестиций с целью компенсации убытков, возникающих в результате перевыпусков отчетности. Третьим — покрытие риска профессиональной ответственности аудиторов, реализуемое путем создания специальных резервов на уровне саморегулируемой организации аудиторов.

**Вторая группа проблем** охватывает вопросы разработки базовых положений предложенных продуктов по страхованию рисков использования финансовой отчетности, подходов к определению ставок страховых тарифов и проведения андеррайтинга.

В диссертации раскрыты такие существенные для участников страховых отношений характеристики новых страховых продуктов, как объект страхования, страховой риск, страховой случай, документарное подтверждение страхового случая, обоснованы подходы к установлению страховой стоимости и страховой суммы, лимитированию страховых выплат страхователям и выгодоприобретателями, уровня и механизма применения франшизы при страховании ответственности эмитента финансовой отчетности.

В частности, определено, что страховым случаем по полису страхования ответственности эмитента за достоверность финансовой отчетности, является наступление гражданской ответственности по обязательствам, возникающим вследствие причинения вреда имуществу потерпевших при использовании финансовой отчетности, содержащей существенные ошибки. При этом предлагается в соответствии с устоявшейся практикой страховым случаем признавать наступление ответственности как самостоятельно признанной страхователем, так и установленной на основании решения суда. Для инвестора страховой случай наступает в момент возникновения убытков, выражающихся в полной или частичной потере стоимости вложений в результате перевыпуска отчетности из-за обнаружения в ней существенных ошибок.

Документарным подтверждением страхового случая являются среди прочего

справка о рыночной стоимости ценных бумаг на 60-й день после перевыпуска отчетности, заверенная печатью организатора торгов, документы, подтверждающие владение ценными бумагами, например, выписка из реестра держателей, а также стоимость приобретения активов.

Показано, что в целях эффективной защиты имущественных интересов страхователей при страховании ответственности эмитентов страховую сумму целесообразно устанавливать в размере рыночной стоимости чистых активов и котируемых обязательств эмитента на дату заключения договора страхования. При этом из объема обязательств следует исключать требования по кредитам, поскольку риск кредиторов реализуется только в случае дефолта заемщика, а следовательно, может быть снижен с помощью других инструментов, например, страхования кредитов или кредитно-дефолтных свопов. С целью сокращения расходов на ведение дела страховщика рекомендовано применять франшизу в размере до 10% страховой суммы.

В ходе исследования установлено, что максимальный размер компенсируемого страховщиком убытка следует ограничивать 40% страховой суммы, что основано на результатах оценки влияния перевыпусков отчетности на стоимость компании, проведенной М. Бенишем. Это не противоречит практике внедрения новых видов страхования ответственности, когда лимитирование страховых выплат осуществляется путем ограничения количества выплат, суммы выплат на один страховой случай или совокупных выплат по всем страховым случаям. Это позволяет страховщикам осуществлять капиталоемкие виды страхования при ограниченной емкости и избегать утраты платежеспособности при страховом портфеле, не достигшем параметров, позволяющих использовать закон больших чисел. На случай банкротства эмитента и необходимости возмещения убытков потерпевших в размере полной стоимости вложений существует возможность включить в стандартный страховой продукт оговорку о выплате в пределах полной страховой суммы.

По полису страхования инвесторов от убытков в результате перевыпуска финансовой отчетности страховая сумма определяется в размере рыночной стоимости инвестиции на день заключения договора страхования. При этом размер убытка, компенсируемого страховщиком, ограничен 20% от изменения рыночной стоимости инвестиций, находящихся во владении страхователя через 60 дней после перевыпуска отчетности. Целесообразность установления предела ответственности подтверждается



предложениями зарубежных ученых, ограничивших его 10% исходя из двухкратного превышении средней компенсации по искам акционеров к компаниям, которая, согласно судебной статистике США, составляет 5,3%. Предел ответственности в страховом продукте повышен в целях обеспечения заинтересованности страхователей в приобретении данного покрытия. Включение отсрочки в размере 60 дней соответствует результатам, полученным исследователями, занимающимися проблемами влияния перевыпусков отчетностей на котировки финансовых инструментов.

Для расчета базовых ставок страхового тарифа по страхованию ответственности эмитентов финансовой отчетности предложен подход, основанный на априорной оценке вероятности перевыпуска финансовой отчетности. Разработке подхода предшествовало изучение ряда моделей, широко применяемых аналитиками и аудиторами для оценки достоверности отчетности или вероятности наличия в ней ошибок и искажений. Выбор из него моделей, используемых для априорной оценки риска перевыпуска отчетности, основывался на высокой предсказательной способности и выявлении ошибок в наиболее подверженных им показателях финансовой отчетности. В результате было установлено, что расчет нетто-ставки тарифа целесообразно осуществлять на основе комбинации линейных регрессионных моделей М. Бениша и П. Дечоу:

$$\begin{cases} M = -6,065 + 0,823 \times DSRI + 0,906 \times GMI + 0,593 \times AQI + 0,717 \times SGI + 0,107 \times DEPI, \\ F = e^{\text{Predicted Value}} / (1 + e^{\text{Predicted Value}}), \end{cases}$$

где Predicted Value =  $-6,753 + 0,773 \times RSST \text{ ACC} + 3,201 \times CH \text{ REC} + 2,465 \times CH \text{ INV} + 0,108 \times CH \text{ CS} - 0,995 \times CH \text{ EARN} + 0,938 \times ISSUE$ ,

- DSRI* – (Days Sales in Receivables Index) – индекс среднедневных продаж в дебиторской задолженности. Рассчитывается как 360 (365) дней, деленных на оборачиваемость дебиторской задолженности;
- GMI* – (Gross Margin Index) – индекс валовой маржи определяется соотношением показателя валовой прибыли к выручке;
- AQI* – (Asset Quality Index) – индекс качества активов рассчитывается как соотношение показателей внеоборотных активов и активов всего. Показывает долю активов, по которым сомнительно получение экономических выгод в будущем. Если величина данного индекса больше 1, то потенциально компания имеет тенденцию к отложенному признанию расходов;

- SGI* – (Sales Growth Index) – индекс роста продаж рассчитывается как отношение объемов продаж. Сам по себе рост продаж не является индикатором манипуляции, но, по мнению экспертов, растущие компании имеют тенденцию к мошенничеству;
- DEPI* – (Depreciation Index) – индекс амортизации рассчитывается как соотношение показателей нормы амортизации, т.е. амортизация / (амортизация + чистая стоимость внеоборотных активов).
- RSST ACC* – изменение неденежных чистых операционных (краткосрочных) активов; под неденежными понимаются активы кроме денежных средств;
- CH REC* – изменение дебиторской задолженности, запасов;
- CH INV* – изменение капитальных вложений;
- CH CS* – изменение выручки от продаж за наличный расчет (исключаются продажи в кредит);
- CH EARN* – изменение выручки;
- ISSUE* – дополнительное финансирование (подразумевается только выпуск акций, показатель приравнивается единице в случае отсутствия).

Комбинация моделей позволяет охватить **большой** перечень показателей, подверженных искажениям, и признать наличие в отчетности искажений в том случае, если хотя бы по одной модели получены результаты, удовлетворяющие ограничениям функций М и F. Результатам, попавшим в диапазоны  $M \in (-2,22; \infty)$  и  $F \in (1,85; \infty)$ , присваивался признак «ошибка». Пропорция «ошибок» к общему объему выборки использовалась в качестве оценочного значения вероятности перевыпуска отчетности для расчета нетто-ставки страхового тарифа.

Совместное применение данных моделей для расчета вероятности риска перевыпуска отчетности 2 045 реальных компаний позволило установить нетто-ставку страхового тарифа и на ее основе исчислить брутто-ставку по страхованию ответственности эмитента финансовой отчетности в размере 5,67 руб. со 100 руб. страховой суммы. Полученную базовую ставку тарифа предполагается корректировать в соответствии с индивидуальными рисковыми обстоятельствами страхователей, выявляемыми при андеррайтинге рисков на базе применения скоринга.

Для третьего элемента комплекса страхования рисков, связанных с использованием финансовой отчетности, а именно самострахования аудиторов, целесообразно начальный уровень ежегодных взносов аудиторов в фонд

саморегулируемой организации устанавливать на базе рыночной стоимости чистых активов и котируемых долговых инструментов портфеля аудируемых лиц, а также оцененной в исследовании вероятности перевыпусков отчетности. По мере накопления статистики перевыпусков ее будет можно уточнять.

Для целей андеррайтинга, исходя из требования максимальной эффективности страховых операций на единицу вложений в развитие бизнеса, разработаны критерии сегментации страхового поля, включающие разделение на физических и юридических лиц с учетом таких характеристик, как отраслевая принадлежность и размеры предприятия, состав вложений, поведенческий и социально-экономический критерии.

С учетом данной сегментации разработана методика андеррайтинга для страхования ответственности эмитентов и убытков инвестора, предусматривающая селекцию рисков по результатам использования скоринговой карты, позволяющей дифференцировать разработанные тарифы в зависимости от организации системы внутреннего контроля эмитента или опыта осуществления вложений инвестором. Факторы, включенные в скоринговую карту, были отобраны в ходе анализа наиболее эффективных оснований стратификации потенциальных страхователей и объединены в несколько групп. Для эмитентов отчетности эти группы представлены: внешними факторами (отраслевой риск, конкуренция, положение эмитента на рынке), факторами мотивации, под которыми понимается потенциальное стремление к искажению данных (наличие рейтинга рейтинговых агентств, период существования эмитента, судебные разбирательства, зависимость бизнеса от ценовых рисков, например, колебания цен на бирже), факторами качества внутренних систем контроля (профессионализм менеджмента и частота его ротации, уровень системы бухгалтерского учета и внутреннего аудита, платежная дисциплина, факты проведения аудита, взаимоотношения с кредиторами), факторами вероятности наличия ошибок в отчетности (применение моделей М. Бениша, Д. Пиотроски, П. Дечоу, Э. Альтмана). В результате оценки всех факторов андеррайтер может установить понижающий коэффициент в размере 0,80–0,99 и применить его к базовой ставке страхового тарифа.

Для определения рискованного профиля страхователя-инвестора, использующего данные финансовой отчетности для принятия решения, предложена модифицированная скоринговая карта, в которой группы факторов объединены в 2 блока. Первый блок, с весом в 80%, позволяет проанализировать портфель вложений инвестора, второй, с

весом в 20%, – определить индивидуальный рисковый профиль страхователя. При этом среди факторов, оказывающих влияние на индивидуальный риск страхователя, выделены следующие: тип (физическое, юридическое лицо, квалифицированный или неквалифицированный инвестор), опыт инвестирования, история инвестирования, наличие подтверждения квалификации страхователя. Выбор этих факторов обусловлен тем, что для использования финансовой отчетности в качестве базы принятия решений ее пользователь должен обладать определенными навыками и умениями.

Использованные в расчетах по скоринговой модели веса и интервалы предложены автором исходя из собственного практического опыта, страховщикам их необходимо будет уточнять в процессе жизненного цикла страховых продуктов.

**Третья группа проблем** связана с оценкой экономического эффекта предлагаемых продуктов по страхованию рисков использования финансовой отчетности и выработкой мероприятий, обеспечивающих их внедрение.

Для оценки влияния прохождения договоров страхования рисков ответственности эмитента отчетности на финансовую устойчивость страховщиков определено количество потенциальных потребителей данной услуги в России в размере 41 тыс. единиц на начало 2013 г. с последующим приростом 3,8 тыс. в год. Разработана модель страхового портфеля, позволившая доказать, что внедрение данного вида страхования не снижает их платежеспособность. В качестве исходной статистической базы для модельного портфеля использованы данные реальных отчетностей 11 345 компаний. Сопоставление сбора страховых премий и расходов страховщиков, включавших страховые выплаты и расходы на ведение дела, позволило рассчитать ожидаемый денежный поток, который оказался положительным во всех испытаниях. Интервал запаса прочности, установленный в ходе 5 экспериментов, составил 36–69%, что свидетельствует об устойчивости страхового портфеля и потенциале варьирования страховщиками тарифами и расходами. Это, в свою очередь, позволило прийти к выводу о достаточной консервативности базовой ставки тарифа. Последнее обстоятельство расценивается положительно на начальных стадиях внедрения страховых продуктов.

В целях внедрения системы страхования рисков использования данных финансовой отчетности определены направления и предложены мероприятия по совершенствованию институциональных основ страхования.

Во-первых, сформулирован ряд новелл для действующих законодательных актов,

таких, как: установление ответственности эмитента за достоверность финансовой отчетности в законах «О бухгалтерском учете», «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах» и «Об обществах с ограниченной ответственностью»; включение страхования ответственности эмитента как альтернативы обязательному аудиту в закон «Об аудиторской деятельности» и другие. Для стимулирования потребности в страховании предложено предусмотреть отнесение страховых премий по договорам страхования ответственности эмитента на прочие расходы страхователей по производству и реализации продукции и обложение страховых выплат, получаемых инвесторами, по ставкам, применяемым в рамках обычного хозяйственного оборота.

Во-вторых, с целью обеспечения независимости, ротации и высокого качества оказываемых аудиторских и страховых услуг предложен механизм и разработана процедура двухступенчатого конкурсного отбора аудиторов и страховщиков при страховании ответственности эмитентов финансовой отчетности, предусматривающая выбор аудитора страховщиком, а страховщика – страхователями. При этом возможны разные основания взаимодействия аудитора со страховщиком: для аудиторов-физических лиц – реализуемые посредством трудового договора, исключающего право регрессного иска к аудитору, или гражданско-правового договора; для аудиторских организаций – контрактов на оказание аудиторских услуг.

В-третьих, в составе мероприятий по внедрению страхования ответственности эмитентов финансовой отчетности обоснована перспективность создания отдельного профессионального объединения страховщиков вне рамок Национального союза страховщиков ответственности (НССО). Обоснована перспективность создания перестраховочных пулов ввиду необходимости преодоления недостаточной емкости отечественных страховщиков для покрытия рисков использования финансовой отчетности и высокой вероятности того, что зарубежные перестраховочные общества будут принимать новые риски в перестрахование с осторожностью.

Наряду с совершенствованием страховой защиты имущественных интересов эмитентов финансовой отчетности и ее пользователей, положительными результатами внедрения предлагаемого комплекса страхования рисков использования финансовой отчетности на практике могут стать:

– разрешение противоречий существующей системы независимого аудита, института модификации заключений, а также повышение прозрачности участников

финансового рынка вследствие улучшения качества финансовой отчетности как основы принятия решений пользователями отчетности;

– улучшение соотношения страхового покрытия и страховых премий для участников страхования, оптимизация расходов страхователей за счет комбинирования покрытий, входящих в комплексное страхование;

– активизация инвестиционной деятельности и рост финансового рынка, в т.ч. страхового, за счет новых страховых продуктов и привлечения новых страхователей.

### **III. ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ**

#### Статьи в журналах, определенных ВАК Минобрнауки России:

1. Высоцкая, А.Ю. Страхование финансовой отчетности: актуальность и подход / А.Ю. Высоцкая // Финансы. – 2011. – №1. – С.70–73 (0,50 п.л.).
2. Высоцкая, А.Ю. Андеррайтинг как инструмент создания портфеля рисков использования данных финансовой отчетности / А.Ю. Высоцкая // Финансы. – 2013. – №4. – С.46–49 (0,50 п.л.).
3. Высоцкая, А.Ю. Страхование риска ответственности эмитентов финансовой отчетности / А.Ю. Высоцкая // Страховое дело. – 2013. – № 4-5. – С. 85–92 (0,70 п.л.).

#### Статьи в других научных изданиях и журналах:

4. Высоцкая, А.Ю. Некоторые аспекты страхования финансовой информации // Страхование XXI века – вызовы современности: сборник научных трудов / под ред. д-ра экон. наук, проф. Л.А. Орланюк-Малицкой – М.: Финансовый университет. – 2012. – С.161–170. (0,55 п.л.).
5. Высоцкая, А.Ю. Гарантии безубыточности реализации инвестиционных решений, основанных на данных финансовой отчетности // «Страховые интересы современного общества и их обеспечение»: сборник материалов XIV международной научно-практической конференции: в 2 т. – Саратов: Издательство Саратовского университета, 2013. – Т. 2 – С. 194–199 (0,42 п.л.).
6. Высоцкая, А.Ю. Альтернатива страхованию профессиональной ответственности аудиторов / А.Ю. Высоцкая // Международный научно-исследовательский журнал. – 2013. – №4(11). – С. 23–24 (0,25 п.л.).