Достоверная финансовая отчетность эмитентов — реальность или мираж?

Евгений САМОЙЛОВ,
партнер, генеральный директор, «Русаудит»

С начала текущего года Банком России было инициировано обсуждение опыта развития фондового рынка после 2022 г.: развитие рынка первичных размещений акций, раскрытие периодической отчетности эмитентами и т. д. Среди актуальных дискуссионных тем отсутствуют вопросы достоверности финансовой отчетности. Хотя и в этой части за последние три года произошли серьезные изменения, последствия которых не предопределены и могут оказать воздействие на развитие фондового рынка.

Достоверная финансовая отчетность эмитентов считается нормой на публичном рынке капитала

Достоверная финансовая отчетность эмитентов считается нормой на публичном рынке капитала. Исторически основными эмитентами на рынке были крупнейшие компании российской экономики, в которых долгие годы выстраивались системы внутреннего контроля и подготовки отчетности. Этому способствовало большое количество институциональных иностранных инвесторов, задающих «правила игры» на фондовом рынке. При оценке финансовой устойчивости эмитента и эффективности его деятельности очень редко рассматривался вопрос о том, кто был ее аудитором. Для большинства институциональных инвесторов знания о российском аудиторском рынке ограничивались наличием на нем компаний «большой четверки» (Big4) и еще нескольких международных брендов, входящих в топ-10 международных аудиторских сетей, по версии International Accounting Bulletin. Ключевым фактором выбора в качества аудитора публичных компаний — членов международных сетей являлся профессиональный контроль деятельности локальных членов сети со стороны глобальных штаб-квартир. Это обеспечивало доверие к результатам их работы среди пользователей. Помимо этого, члены международных сетей могли получать поддержку в части глобального отраслевого опыта и международной экспертизы в различных бизнес-ситуациях, например, при проведении первичного размещения акций. В 2022 г. деятельность всех российских членов международных сетей была приостановлена, почти все аудиторские организации прошли процедуру ребрендинга, в некоторых из них произошло значительное изменение состава партнеров и структуры управления. Все эти события пока не отразились на достоверности финансовой отчетности крупнейших публичных компаний. Однако сам фондовый рынок претерпевает существенные изменения как по масштабу компаний (мы видим

стремление компаний малой и средней капитализации стать публичными), так и по составу инвесторов (существенному росту розничных инвесторов).

В связи с происходящей трансформацией рынка полезно провести анализ фактического отношения к вопросам достоверности финансовой отчетности среди эмитентов, представителей инфраструктуры рынка и розничных инвесторов на примере сегмента высокодоходных облигаций (ВДО). Большинство эмитентов ВДО представляют собой средний и даже малый бизнес. Основными инвесторами на этом рынке были и остаются физические лица, для которых наиболее важными являются понимание бизнеса эмитента, фактор управленческой команды и собственника. Из общения с инвесторами известно, что они проводят анализ отчетности, а значит, в какой-то степени ориентируются и на финансовые показатели эмитентов. До недавнего времени в качестве аудитора сегмента ВДО могла быть представлена фактически любая из 2000 аудиторских организаций, находящихся в реестре единой саморегулируемой организации (СРО) аудиторов. Организаторы выпусков ВДО и рейтинговые агентства приветствовали проведение аудита таких эмитентов в аудиторских организациях из топ-10 (или топ-20) российских рейтингов. По факту большая часть эмитентов ВДО работали с небольшими аудиторскими организациями. При этом выбор аудитора чаще всего определялся необходимостью соблюдения формальных требований законодательства. В текущем году список потенциальных аудиторов сократился. Начиная с отчетности за 2024 г., аудит общественно значимых аудиторских организаций на финансовом рынке могут проводить только аудиторские организации, включенные в реестр Банка России (в настоящее время таких порядка 40). Как результат, многие эмитенты сегмента ВДО были вынуждены в прошлом году поменять аудитора. В момент формирования реестра Банка России мне неоднократно приходилось слышать как от эмитентов, так и от организаторов выпусков ВДО, что «все аудиторы в реестре равны». Поэтому бенефициарами процесса смены аудитора снова стали аудиторские организации, чья бизнес-модель ориентирована на предложение минимальной цены. Снижение издержек аудируемых лиц, безусловно, — положительная тенденция. Но есть неприятные «звоночки»: всё чаще при смене аудитора мы видим факты пересмотра ранее подтвержденных данных. Это снижает доверие к финансовой информации, повышает уровень риска в системе и в какой-то момент может стать ограничением для развития рынка компаний малой и средней капитализации в целом.

Текущее состояние аудиторского рынка является результатом его развития за последние 25 лет. Не углубляясь в историю вопроса, можно констатировать, что в значительном количестве случаев нельзя говорить о достоверности финансовой отчетности компании, подтвержденной действующим аудитором. На рынке много «справок о проведении аудита» (аудиторских заключений, которые выдаются сертифицированными аудиторами и аудиторскими организациями без выполнения всех необходимых процедур, определенных Международными стандартами аудита). Российская практика проведения внешнего контроля деятельности, осуществляемая со стороны саморегулируемой организации и Федерального казначейства, до сих пор системно не обладает достаточной эффективностью выявления практики «имитации» аудиторской деятельности. Аудиторская деятельность связана во многом с профессиональным суждением, оценить которое могут высококвалифицированные эксперты. Таких экспертов крайне мало. А если говорить о государственном контроле, то его осуществляют сотрудники, которые не сдавали профессиональные экзамены и не имели практики — т. е. не знают процесс аудита изнутри. Формальные критерии, на которые ориентированы, например, институты государственного контроля, не способны вскрыть имеющиеся проблемы, наоборот, идеально сформированная документация по проверке вызывает наименьшие вопросы, стимулирует заниматься «оформлением» проверки, а не осуществлением необходимых аудиторских процедур. При этом процессы самоочищения отрасли начаты, но сталкиваются с различного рода сложностями и при неизменности регуляторной среды займут десятилетия.

На сегодняшний момент включение аудиторской компании в реестр Банка России также не является «знаком качества» работы аудитора. Только в середине 2025 г. участники аудиторского рынка почувствовали, что регулятор рынка начинает работу по контролю за его участниками (до этого основные усилия Банка России были связаны с процедурой вхождения аудиторов в реестр — проверки документов, которые компании подавали в соответствии с установленными правилами). Закон об аудиторской деятельности установил достаточно низкие барьеры для вхождения в реестр, по сути, они ограничены количеством аудиторов в штате организации (не менее 12 аудиторов) и наличием соответствующего опыта работы с компаниями из финансового сектора (банки, страховые организации, профессиональные участники рынка ценных бумаг). В случае если система контроля за аудиторскими организациями в реестре Банка России будет эффективной, можно будет говорить, что соблюдение этой частью аудиторского сообщества профессиональных стандартов будет выше, чем в среднем по рынку, — появится новый стандарт качества, на который можно ориентироваться. По оценкам внутри аудиторского сообщества, на это может уйти от 3 до 5 лет, но это явно не 2025–2026 гг. Поэтому вопрос критериев выбора аудиторской организации остается актуальным — цена не может быть единственным фактором.

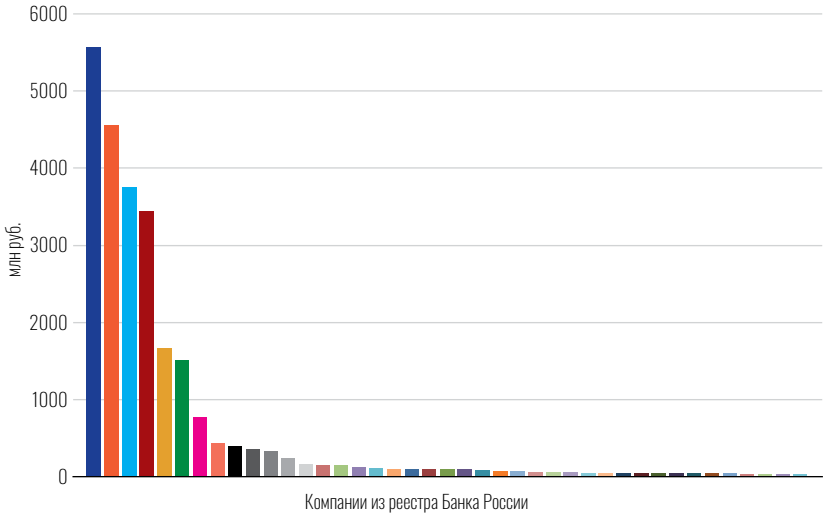
В настоящее время аудиторские организации представляют достаточно много информации о своей деятельности (соответствующие раскрытия можно найти как на сайтах самих аудиторских фирм, так и на сайте СРО). Анализ раскрытий дает возможность понять, что аудиторские компании в реестре не просто различаются по масштабам своей деятельности. В реестре присутствуют компании, выручка которых варьируется от нескольких десятков миллионов до нескольких миллиардов рублей. Аудиторские компании из реестра Банка России за 2024 г. подписали от десятков до полутора тысяч аудиторских заключений. В таких аудиторских компаниях работают от двенадцати до двух сотен аудиторов. Мы видим существенные различия и по бизнес-модели. Представление о бизнес-модели дает ряд относительных показателей — «средний чек» или количество аудиторских заключений, которые подписываются от имени аудиторской организации одним аудитором.

Остановимся чуть подробнее на критериях оценки аудиторской организации:

1) Выручка или количество аудиторских заключений традиционно воспринимаются как показатель, характеризующий независимость аудиторской компании от одного конкретного клиента. Кроме того, считается, что более крупные аудиторские компании несут большие репутационные риски, поэтому они в большей степени заинтересованы в выстраивании надежной системы контроля оказания аудиторских услуг, а значит, меньше риск ошибок при формировании мнения о достоверности финансовой отчетности. Надо сразу дать оговорку, что прямой зависимости между масштабом аудиторской организации и качеством оказываемых услуг нет. Известные скандалы, связанные с недостоверной финансовой отчетностью, как правило, ассоциируются с крупнейшими игроками аудиторского рынка. Однако любая такая ситуация занимает крайне малый процент в выручке или количестве подписанных аудиторских заключений, как правило, это человеческий фактор, который крайне сложно исключить, и такой риск всегда присутствует, несмотря на все усилия по его минимизации.

2) Количество сотрудников всегда характеризует кадровый потенциал аудиторской компании. Достаточно редко встречаются ситуации, когда для проведения аудита формируются команды, состоящие из нескольких десятков или даже сотен аудиторов. Однако в более крупных компаниях всегда присутствуют специализированные методологические подразделения, выстроена система обучения и повышения квалификации персонала. Экспертиза таких компаний, как правило, более широкая как в отраслевом плане, так и с точки зрения решения вопросов в той или иной бизнес-ситуации, включая вопросы выпуска облигаций или проведения публичного размещения акций. Но всё перечисленное выше — уникальные факторы, которые необходимо изучать (такая информация публично не раскрывается). При выборе аудитора необходима индивидуальная встреча, в ходе которой заказчики аудита

Рисунок 1
Выручка аудиторской организации за 2024 год



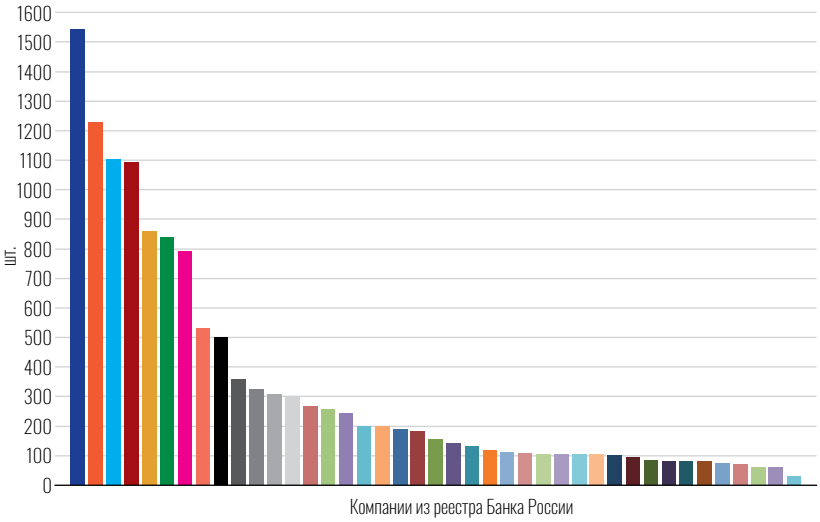


Рисунок 2
Количество аудиторских заключений за 2024 год

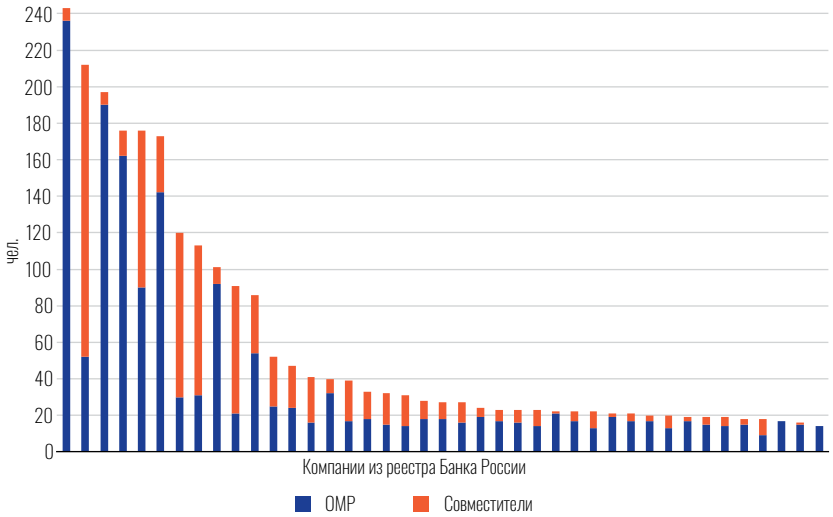


Рисунок 3
Численность аудиторов (ОМР и совместители) на конец 2024 года

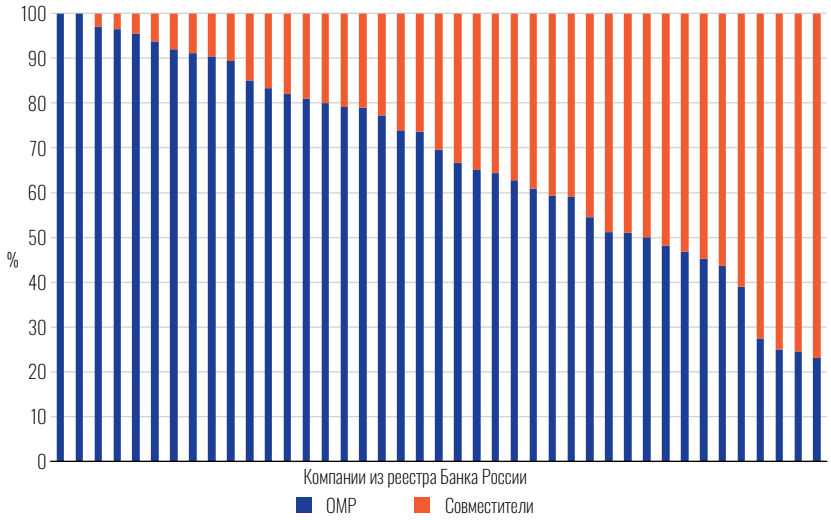
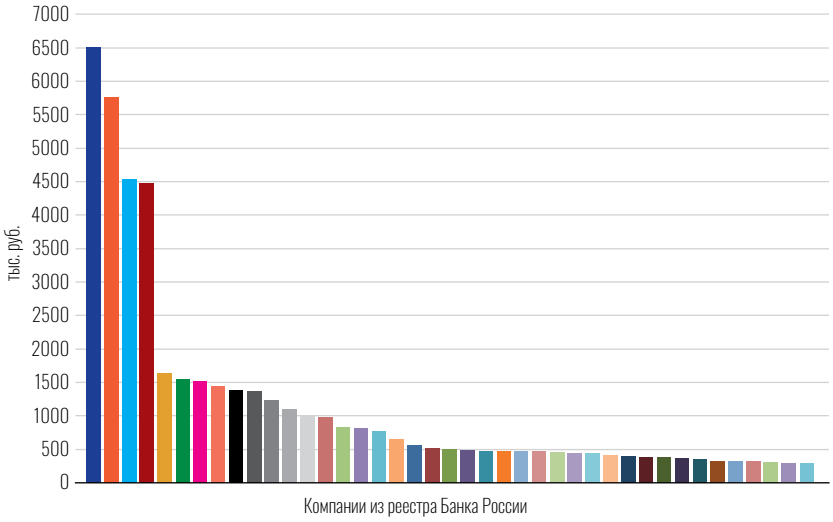


Рисунок 4
Структура персонала (основное место работы и совместители) на конец 2024 года

смогут самостоятельно оценить особенности как всей команды аудиторской организации, так и лидера аудиторского задания, от экспертизы которого будут зависеть эффективные коммуникации, а значит, соблюдение сроков и информативность самой отчетности для всех групп заинтересованных пользователей. Следует отметить одну особенность деятельности аудиторских организаций в России — большое количество заданий по обязательному аудиту связано с наличием государственного участия в капитале таких компаний. Как следствие, выбор аудитора в этом сегменте осуществляется с закупочными процедурами, где становятся важны формальные критерии, например, численность аудиторов. Поэтому следует уточнять, какое количество аудиторов трудятся в компании по основному месту работы, сколько работают по совместительству (это информация есть в открытом доступе). Среди компаний в реестре аудиторов Банка России есть случаи, когда из заявленного числа аудиторов больше половины работают по совместительству, а среднесписочная численность сотрудников компании меньше, чем изначально заявленное количество аудиторов. Подобная специфика может ввести в заблуждение и исказить представление о возможностях аудиторской организации.

3) Количество аудиторских заключений на одного аудитора (по основному месту работы) позволяет сформировать первое впечатление о бизнес-модели аудиторской организации. По статистике в большинстве аудиторских организаций на одного аудитора приходится от 5 до 10 аудиторских заключений (диапазон зависит от масштаба аудируемых клиентов, специфики их деятельности). Существенно бóльшие показатели могут говорить о том, что сертифицированный аудитор проводит на одном аудиторском задании гораздо меньше времени или же модель взаимодействия с клиентом не предполагает достаточного времени на коммуникации (аудитор — «человек слушающий», поэтому ожидается, что он не ограничивается

Рисунок 5
Средний «чек» (средняя цена) аудиторского заключения в 2024 году



проверкой первичных документов, он должен тратить больше времени на понимание бизнеса и оценку адекватности системы внутреннего контроля клиента, что невозможно без проведения интервью или иных форм коммуникаций высококвалифицированным экспертом).

4) Если говорить о «среднем чеке», то статистика аудиторских компаний из реестра показывает, что крупнейшие аудиторские компании (ex-Big4) продают свои услуги по средней цене от 4500 до 6500 тыс. руб., «второй эшелон» (компании — ex-члены международных сетей) продает свои услуги в среднем по цене от 800 до 1500 тыс. руб. «Средний чек» в аудиторской организации (о котором мы говорили выше) менее 600 тыс. руб. может быть «красным флагом» в оценке бизнес-модели аудиторской организации для тех участников рынка, которые заинтересованы в реальном выражении мнения о достоверности финансовой отчетности эмитента. Безусловно, это очень упрощенный подход. Выбор аудитора со стороны клиента — результат индивидуальных переговоров, где важное значение имеет личное впечатление от такого взаимодействия. Цена — финальный этап выбора среди компаний, которые соответствуют требованиям заказчиков (как эмитентов, так и организаторов или других институтов инфраструктуры рынка).

5) Возможным вариантом оценки бизнес-модели аудиторских организаций может стать рейтинг надежности аудиторских организаций, который с 2024 г. стало формировать рейтинговое агентство «Эксперт-РА». Пока данную инициативу поддержали лишь 5 аудиторских организаций, что, конечно, ограничивает его использование.

Публичное обсуждение «лучших практик» выбора аудитора как для потенциальных, так и для действующих эмитентов является важной базой для реализации планов развития фондового рынка. Если вас заинтересовал данный аспект функционирования публичного финансового рынка в России, то буду рад продолжить дискуссию на конференциях Cbonds и страницах Cbonds Review.

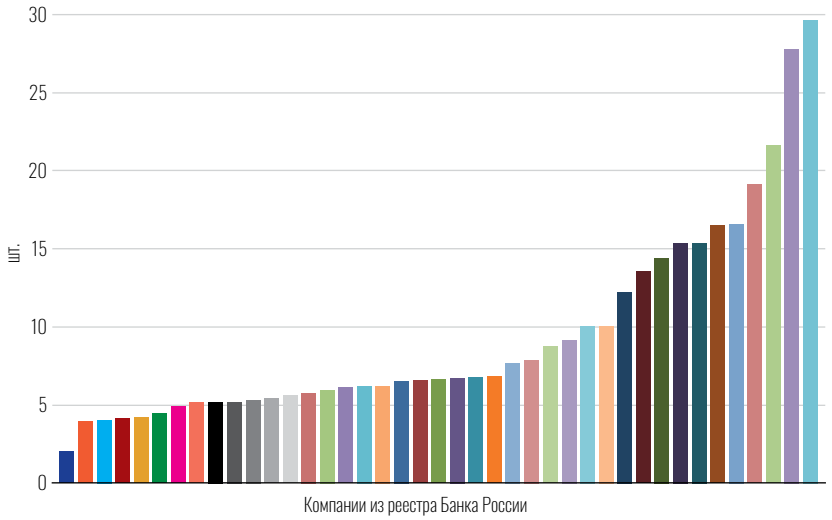



Рисунок 6
Количество аудиторских заключений на одного аудитора по ОМР по итогам 2024 года