Финансовая отчетность эмитента: ценность или формальность?

Владислав ИЛЬИН,
партнер,
ООО «Русаудит»

На сегодняшний день уже очевидно, что экономические санкции, введенные США, Евросоюзом и рядом других государств против России, имели и положительный эффект. Одним из проявлений такого эффекта стал стремительный рост инвестиционной активности в сегменте высокодоходных облигаций (ВДО). В отличие от других сегментов финансового рынка, в сегменте ВДО значительная доля инвестиций приходится на частных инвесторов, которые, будучи привлеченными обещанной более высокой доходностью, не в полной мере осознают, что обратной стороной повышенной доходности является повышенный риск потери своих инвестиций. И ситуация в сегменте ВДО в 2025 году явным образом это продемонстрировала, показав кратный рост как числа дефолтов, так и величины неисполненных обязательств по сравнению с 2024 годом.

Многие инвесторы задались вопросом, а возможно ли предвидеть дефолты до того, как они произойдут

Очевидно, что многие инвесторы задались вопросом, а возможно ли предвидеть дефолты до того, как они произойдут. Опытные инвесторы скажут, что такая возможность существует и называется эта чудо-таблетка «Анализ всей совокупности доступной информации». Более простых способов не существует. Например, одно лишь использование традиционных моделей оценки вероятности банкротства организаций (таких как модели Альтмана, Таффлера, Бивера и других экономистов) не позволяет получить надежную оценку. Подтверждением этому служат результаты оценки, полученные при использовании пятифакторной модели Альтмана на основании данных финансовой отчетности за 2024 год 10 эмитентов, допустивших дефолт в 2025 году.

Как видно из Таблицы 1, в зону финансового риска попали лишь три эмитента, а два — оказались в зоне финансовой устойчивости. Особенно парадоксальной выглядит ситуация с ООО «Селлер», которое допустило серию дефолтов по выплате купонов и амортизации номинальной стоимости облигаций в январе 2025 года, т. е. буквально через несколько дней после завершения 2024 года, по результатам которого и была выполнена оценка. Одним из объяснений таких результатов является то, что все указанные модели были разработаны в прошлом веке и основаны на статистических данных деятельности компаний США и Европы в обычных

Название эмитента	Z-счет Альтмана		Момент дефолта	Стандарты подготовки финансовой отчетности
	Значение	Интерпретация		
АО ФПК «Гарант-Инвест»	0.721	Зона финансового риска	Март 2025	МСФО
АО «Монополия»	1.827	Зона неопределенности	Декабрь 2025	МСФО
ООО «Глобал Факторинг Нетворк Рус»	2.690	Зона неопределенности	Декабрь 2025	РСБУ
ООО ТК «Нафтатранс плюс»	2.662	Зона неопределенности	Июнь 2025	РСБУ
НАО «Финансовые системы» (Azur drive)	0.940	Зона финансового риска	Май 2025	МСФО
ООО «Селлер»	3.504	Зона финансовой устойчивости	Январь 2025	РСБУ
ООО ТК «Магнум Ойл»	7.125	Зона финансовой устойчивости	Июль 2025	РСБУ
ООО «Кузина»	2.406	Зона неопределенности	Октябрь 2025	РСБУ
АО «Русская контейнерная компания» (РКК)	0.889	Зона финансового риска	Март 2025	РСБУ
ООО «Мосрегионлифт»	1.937	Зона неопределенности	Октябрь 2025	РСБУ

Таблица 1
Эмитенты, допустившие дефолт в 2025 г.

Источники: https://e-disclosure.ru, корпоративные сайты эмитентов и другие ресурсы в сети «Интернет»

В некоторых случаях финансовая отчетность содержит раскрытие информации о рисках и их оценке руководством, однако представленная информация просто не соответствует фактическому положению дел

экономических условиях, к которым никак нельзя отнести условия, в которых ведет свою деятельность российский бизнес в последние три года. Поэтому для более надежного прогноза необходимо анализировать различную информацию. В настоящее время законодательство и сложившаяся практика предоставляют инвестору достаточно широкий спектр источников разнообразной информации, анализ которой позволяет получить вполне объективную картину о текущем финансовом положении эмитента, его планах и перспективах в отрасли и оценить риск ликвидности. Одним из таких источников информации является финансовая отчетность, которая может быть подготовлена как по Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО), так и по Российским стандартам бухгалтерского учета (РСБУ). Однако, для того чтобы иметь возможность использовать информацию, представленную в финансовой отчетности, пользователи должны уметь ее читать (понимать содержание финансовой отчетности), а сама финансовая отчетность должна содержать информацию, являющуюся полезной для пользователей при принятии инвестиционных решений.

Анализ финансовой отчетности вышеуказанных эмитентов показал, что только в отчетности АО ФПК «Гарант-Инвест» раскрыт факт существования значительной неопределенности в способности компании осуществлять свою деятельность непрерывно. Однако данная информация раскрыта уже после того, как эмитент допустил дефолт, т. е. постфактум, что очевидно уже не могло помочь инвесторам действовать проактивно. В финансовой отчетности ООО «Мосрегионлифт» и НАО «Финансовые системы» описаны факторы, указывающие на наличие сложностей с ликвидностью, и планы руководства по их преодолению, но НАО «Финансовые системы» раскрыло данные обстоятельства не с достаточной степенью детализации, в связи с чем аудитор выразил мнение с оговоркой. В финансовой отчетности остальных эмитентов раскрытие такой информации отсутствует, хотя очевидно, что серьезные проблемы с ликвидностью у ООО «Селлер», АО «Русская контейнерная компания» и некоторых других возникли еще в 2024 году и аудиторы должны были это видеть.

Особо хотелось бы отметить факты раскрытия эмитентами неполного комплекта финансовой отчетности, а также нераскрытия аудиторского заключения по финансовой отчетности. Так, в составе финансовой отчетности ООО «Глобал Факторинг Нетворк Рус», ООО «Селлер», ООО «Кузина» за 2024 год, представленной инвесторам, отсутствуют пояснения, которые должны содержать основные положения учетной политики, информацию о связанных сторонах и сделках с ними, информацию о рисках, присущих организации, и другую важную информацию, полезную инвесторам. Кроме того, указанные эмитенты не представили аудиторские заключения в отношении указанной отчетности. Однако, похоже, что указанные обстоятельства никого не смутили, из чего можно предположить, что участники рынка либо изначально заложили такую политику руководства по раскрытию финансовой информации в стоимость облигаций, либо просто не обращали на это внимания. Но, чем бы не руководствовались инвесторы, их подход вряд ли можно назвать разумным. Пренебрежение руководством эмитента своими обязанностями по раскрытию информации в интересах инвесторов

является одним из индикаторов повышенного риска дефолта, что и подтвердилось на практике.

Также необходимо отметить порой очень формальный подход эмитентов к раскрытию информации о рисках и политике управления ими и отсутствие внимания со стороны аудиторов к важности полноценного раскрытия указанной информации. Особенно, это явно проявляется в финансовой отчетности, составленной в соответствии с РСБУ. Это объясняется тем, что Международные стандарты финансовой отчетности содержат достаточно объемные требования по раскрытию информации о финансовых рисках, которым подвержена организация, и политики управления ими. В составе же РСБУ таких прямых требований нет, имеются лишь рекомендации Минфина России (№ПЗ-9/2012 «О раскрытии информации о рисках хозяйственной деятельности организации в годовой бухгалтерской отчетности»), что ставит объем и содержание раскрываемой информации в зависимость от профессионального суждения руководства эмитента и его аудитора. Так, в финансовой отчетности ООО ТК «Магнум Ойл» за 2024 год в принципе отсутствует раскрытие информации о рисках и управлении ими, но это не помешало аудитору выразить немодифицированное мнение. В финансовой отчетности АО «Русская контейнерная компания» за 2024 г., подписанной руководством 28.03.2025, риск ликвидности оценен как средний при том, что в период с 01.01.2025 по 28.03.2025 компания допустила несколько дефолтов, а сам факт допущенных дефолтов в финансовой отчетности не раскрыт. Мнение аудитора по данной ситуации выяснить невозможно, поскольку компания не раскрыла содержание аудиторского заключения.

В некоторых случаях финансовая отчетность содержит раскрытие информации о рисках и их оценке руководством, однако представленная информация просто не соответствует фактическому положению дел. Так, в финансовой отчетности ООО ТК «Нафтатранс плюс» за 2024 год, подписанной 31.03.2025, указано, что риск ликвидности оценивается руководством как низкий, поскольку общество способно своевременно рассчитываться по всем текущим обязательствам. Аудитор согласился с такой оценкой, выразив немодифицированное мнение. А 16.06.2025 компания объявила о приостановке выплат по облигационным займам в связи с отсутствием денежных средств на банковских счетах, что ставит под сомнение адекватность оценки руководством риска ликвидности компании и демонстрирует абсолютно формальный подход к раскрытию указанной информации.

В связи с ростом количества и тяжести последствий дефолтов особую значимость приобретает способность аудитора своевременно выявить ситуацию, когда риск дефолта становится настолько высоким, что требует раскрытия в финансовой отчетности факта существования значительной неопределенности в способности эмитента продолжать свою деятельность непрерывно, что фактически является предупреждением пользователей финансовой отчетности о возможности наступления дефолта в ближайшем будущем. И роль аудитора в таких ситуациях сложно переоценить, поскольку сами эмитенты не заинтересованы в раскрытии любой негативной информации. Актуальность данного вопроса особенно возрастает в том случае, когда проводится обзорная проверка промежуточной финансовой отчетности эмитента, т. е. аудитор имеет возможность оценивать риск ликвидности эмитента не раз в год, а чаще (каждые 3 или 6 месяцев). Среди рассмотренных нами эмитентов обзорную проверку своей промежуточной финансовой отчетности проводили АО ФПК «Гарант-Инвест» и АО «Монополия». В обоих случаях аудиторы не выявили признаков надвигающегося дефолта. Однако совокупность внешних обстоятельств, таких как рост ключевой ставки, настрой ЦБ РФ на длительное проведение жесткой денежно-кредитной политики, спад активности в отдельных отраслях, взрывной рост заработной платы, вызванный дефицитом трудовых ресурсов, ужесточение санкционного давления со стороны США и ЕС и т. д., неизбежно начала оказывать негативное влияние на деятельность эмитентов задолго до наступления дефолта. И это поднимает вопрос, а не должны ли были аудиторы настаивать на раскрытии существования значительной неопределенности в способности указанных эмитентов продолжать свою деятельность непрерывно уже в промежуточных финансовых отчетностях (в отчетности АО ФПК «Гарант-Инвест» за 6 месяцев 2024 года и в отчетности АО «Монополия» за 6 месяцев 2025 года), поскольку эмитенты допустили дефолты по причине недостатка денежных средств для расчета с владельцами облигаций по прошествии всего нескольких месяцев после публикации заключений по обзорной проверке. При этом, вероятнее всего, недостаток денег стал следствием не внезапно наступившей чрезвычайной ситуации, а накопившихся проблем системного характера, явное проявление которых было лишь вопросом времени.

Значительная активность частных инвесторов в сегменте ВДО еще больше обострила важность повышения финансовой грамотности таких инвесторов

Проанализированные ситуации поднимают крайне важный вопрос — поиск баланса коммерческих интересов эмитентов, с одной стороны, и общественных интересов инвесторов, с другой, при определении содержания информации о рисках и неопределенностях, присущих конкретному эмитенту, и своевременности раскрытия такой информации в финансовой отчетности. Как часто бывает в подобных случаях, законодательно урегулировать данную ситуацию невозможно и поиск компромисса требует диалога между аудиторским сообществом и участниками финансового рынка.

В заключение хотелось бы отметить, что значительная активность частных инвесторов в сегменте ВДО еще больше обострила важность повышения финансовой грамотности таких инвесторов, что, среди прочего, подразумевает понимание как специфики инвестирования в сегменте ВДО, так и важности постоянного мониторинга финансового состояния эмитентов с использованием всех доступных источников информации, включая финансовую отчетность. Недостаточные усилия в решении вопроса повышения финансовой грамотности инвесторов может привести к значительному снижению их активности в сегменте ВДО, что негативно скажется на возможности экономически устойчивых эмитентов получить внешнее финансирование на рынке.