Простая формальность

Владимир ИВАНОВ,
главный редактор,
Cbonds Review

С 1 октября в России действует обязательное тестирование неквалифицированных инвесторов — физических лиц. Перед тем как вложиться в те или иные бумаги, такой инвестор должен правильно ответить на несколько вопросов, в противном случае к фондовому рынку его не допустят. Правда, тест можно пересдавать несколько раз, а сами вопросы, как выяснилось, достаточно простые, да и пересдавать экзамен можно сколько угодно раз. Cbonds Review изучает подробности новой системы и подводит первые итоги тестирования и его влияния на рынок.

Брокер может задать дополнительные к предусмотренным стандартами вопросы, позволяющие уточнить уровень знаний клиента

ТЕСТ — НЕ ЭКЗАМЕН

Уже два месяца все инвесторы-физлица, не имеющие квалифицированного статуса, перед вложением в облигации и другие ценные бумаги должны пройти разработанные Центробанком и национальной ассоциацией участников фондового рынка НАУФОР тесты. Все финансовые инструменты и операции разделены на 11 групп, несколько из них объединяют долговые инструменты — облигации без рейтинга, с невысоким рейтингом, структурные облигации, облигации со структурным доходом и иностранные облигации. Все они имеют свои особенности, знание которых требует оценки при тестировании, отмечают в НАУФОР. Для каждой из этих групп разработаны 4 вопроса на знание. Проходить тест нужно для допуска к операциям с облигациями, относящимися к соответствующей группе, а не с каждой конкретной облигацией. Если облигация попадает в несколько групп сразу, придется сдать несколько тестов.

Увеличивать количество вопросов в тесте, по данным НАУФОР, пока не планируется, однако уже к апрелю будет увеличено количество вариантов, из которых для каждого теста будут выбираться 4 вопроса.

Сейчас тестирование необходимо для приобретения: структурных облигаций; инвестиционных паев закрытых паевых инвестиционных фондов; облигаций российских эмитентов, которым не присвоен кредитный рейтинг либо кредитный рейтинг которых ниже уровня, установленного Банком России; облигаций иностранных эмитентов, исполнение обязательств по которым обеспечивается или осуществляется за счет юридического лица, созданного в соответствии с законодательством РФ, не имеющего кредитный рейтинг или кредитный рейтинг которого ниже уровня, установленного ЦБ; облигаций со структурным доходом; акций, не включенных в котировальные списки; иностранных акций; паев иностранных ETF.

Кроме того, тестирование необходимо для совершения трех видов сделок — необеспеченных, договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, и договоров РЕПО.

— Я думаю, что возможно деление групп на более мелкие (например, по видам производных финансовых инструментов), а также введение тестирования для более редких финансовых инструментов, но это предстоит обсудить с Банком России, — говорит президент НАУФОР Алексей Тимофеев.

Кстати, в случае если инвестор решит перейти от одного брокера к другому, ему снова придется проходить тестирование.

— Тестирование — это не экзамен, по его результатам не выдается никакого документа, каждый брокер должен проводить его отдельно, — указывает президент ассоциации. — Стоит заметить, что брокер может задать дополнительные к предусмотренным стандартами вопросы, позволяющие уточнить уровень знаний клиента.

Реже всего розничные инвесторы проходят тестирование на доступ к сделкам РЕПО, продуктам со структурным доходом и закрытым фондам

ПО ОБРАЗЦУ РАЗВИТЫХ РЫНКОВ

Кроме теста на знание инструмента неквалифицированному инвестору нужно ответить еще на несколько вопросов, сдать так называемый тест на самооценку. Ответы на него не влияют на результат, что вызвало много вопросов со стороны участников рынка. Вопросы, к слову, такие: «Обладаете ли вы знаниями о финансовом инструменте? Как долго (в совокупности) вы осуществляете сделки с этим инструментом? Сколько сделок с этим инструментом вы заключили за последний год?». В НАУФОР нам раскрыли истории появления этого блока вопросов:

— Первоначально самооценка опыта влияла на количество вопросов, на которые предстоит дать ответ, однако в окончательной версии в силу небольшого числа вопросов на знание, а также и без того мягкой процедуры сдачи было решено ввести требование о необходимости правильно ответить на все вопросы на знание, для того чтобы тест считался сданным. Возможно, впоследствии мы вернемся к учету ответов на вопросы самооценки. В любом случае брокеры могут учитывать самооценку опыта клиента, игнорируя его знания, если сочтут недостаточным опыт, — говорит Алексей Тимофеев.

Стоит отметить, что тестирование никак не влияет на статус инвестора. «Успешное прохождение не означает признание инвестора квалифицированным, а является условием доступа к операциям со сложными финансовыми инструментами», — подчеркнул Алексей Тимофеев в комментариях нашему журналу. Он добавил, что на развитых рынках финансовые инструменты также разделяются на относительно простые (это ценные бумаги, обращающиеся на регулируемых рынках, UCITS, а некоторое время назад также и облигации) и относительно сложные (деривативы, закрытые фонды и т. п.).

— В том случае если розничный клиент обращается к брокеру с поручением на совершение сделки со сложным финансовым инструментом, брокер должен убедиться, что его клиент понимает особенности и риски такого финансового инструмента, задавая вопросы и оценивая на основании ответов опыт и знания клиента в области инвестиций. Это называется appropriateness-тестирование. Если клиент не демонстрирует необходимых знаний и опыта, брокер должен предупредить его об этом. Российское брокерское тестирование очень схоже с таким appropriateness-тестированием и так же, как и за рубежом, направлено на то, чтобы защитить неквалифицированного инвестора от необдуманных инвестиционных решений, — говорит президент НАУФОР.

ПЕРВЫЕ ИТОГИ

О том, что такого рода тестирование появится в России, стало известно еще в начале года. Тогда многие участники рынка ожидали снижения интереса физиков-неквалов к инвестициям в случае его введения. Однако можно уверенно сказать, что никакого заметного влияния на рынок оно не оказало, так как вопросы тестов оказались достаточно простыми. К тому же тест можно пересдать в любой момент.

После запуска тестирования Cbonds Review опросил несколько финансовых организаций, чтобы узнать результаты тестирования их клиентов. Так, в «Тинькофф Инвестициях» с первого раза в среднем проходят тест 50% клиентов, в ПСБ — около 40%, в «Открытии» — 62%, «МКБ Инвестициях» каждый третий тест сдавался успешно.

В ПСБ среди начинающих инвесторов самыми популярными стали тесты на доступ к облигациям с рейтингом ниже установленного советом директоров Банка России, к внесписочным акциям, маржинальному кредитованию и инструментам срочного рынка. В меньшей степени клиенты проходят тесты

на доступ к сделкам РЕПО и продуктам со структурным доходом.

Низкий интерес к РЕПО отмечает и заместитель генерального директора по взаимодействию с органами власти и общественными организациями «Открытие Брокер» («Открытие Инвестиции») Андрей Салащенко: «Исторически очень маленькое количество неквалифицированных инвесторов использует сделки РЕПО для каких-либо целей кроме технических переносов позиций, которые согласно закону тестирования не требуют. Также наименее востребованы самые сложные инструменты, такие как необеспеченные сделки, производные финансовые инструменты, структурные продукты в форме облигаций».

Наибольшей популярностью среди клиентов «МКБ Инвестиций» пользуются тесты на облигации российских эмитентов (доля составила 20% от общего количества пройденных тестов) и тест на акции российских эмитентов (29%). Наименее популярны ЗПИФ (8.5%) и облигации со структурным доходом (10%).

Антон Кицун, руководитель управления развития инвестиционного бизнеса «Тинькофф Инвестиций», рассказывает, что среди клиентов наибольший спрос вызвало тестирование для доступа к иностранным акциям и облигациям с низким рейтингом. Меньше всего интересуются закрытыми фондами.

РЕЗУЛЬТАТ КОМПРОМИССОВ

То, каким по факту оказалось тестирование неквалифицированных инвесторов, раскритиковали в Ассоциации владельцев облигаций: «Инструмент контроля, который законодатель представил рынку, далек от идеала и не сможет эффективно выполнять заявленную функцию защиты инвесторов. По нашему мнению, институт тестирования стал результатом множества компромиссов и противоборств разных участников рынка.

Отдельно хотелось бы отметить, что одновременно с введением ограничений на покупку облигаций без прохождения тестов сохранилась возможность инвестировать в российские и иностранные акции. Нам кажется весьма необычным, что законодатель считает покупку таких инструментов (хоть и входящих в котировальные списки) менее рискованной, чем инструментов с фиксированной доходностью».

Отдельно в ассоциации отмечают и оговорку, которая позволяет покупать облигации с рейтингом ниже установленного тем инвесторам, кто покупал их до 1 октября 2021 года. Таким образом, под требования о тестировании подпадают только совсем «свежие» инвесторы.

«Тестирование в текущем виде явно стало лишь простой формальностью, правильные ответы можно найти путем простого подбора, что не стимулирует инвесторов изучить все особенности инструментов, разобраться в них. В такой ситуации о повышении эффективности защиты частных инвесторов (а это была конечная цель закона) говорить не приходится», — заключают в ассоциации.

ОТВЕТ НА РОЗНИЧНЫЙ БУМ

Объясняя необходимость проверки знаний неквалов, Банк России связывал ее с небывалым ростом числа розничных инвесторов и неспособностью большинства из них оценить риски своих вложений.

Действительно, многие физлица пришли на рынок из-за низких ставок по банковским депозитам, желая заработать больше. Но если банковские вклады защищены законом, то на облигациях при особенно рисковых операциях можно потерять все, практически не имея возможности вернуть свои вложения.

Как показало время, опасения были ненапрасными. Повышение ключевой ставки ЦБ привело к снижению стоимости большинства облигаций, обращающихся на рынке. Инвесторы-физлица в большинстве своем оказались к этому не готовы.

В интервью Cbonds Review Ольга Гороховская, управляющий директор управления рынков капитала SberCIB, поделилась своими наблюдениями за ситуацией: «Совершенно неожиданно у многих возник вопрос: а что теперь делать с этими бумагами, куда деваться? Я знаю, что люди приходят и задают такие вопросы. К сожалению, далеко не все обладают достаточной квалификацией, чтобы понять, что они сделали. Хорошо было купить облигацию компании X под X процентов: рынок рос, бумага росла, ты получал, а сейчас все наоборот. И для многих, насколько я понимаю, это очень неприятная неожиданность».

Ситуация на рынке явно отрезвила многих инвесторов-новичков, и, будем надеяться, обойдется без больших финансовых потерь. Но такой урок в любом случае будет усвоен и подействует сильнее любого, даже самого сложного теста. Главное — учиться на своих ошибках и не искать, на какие бы грабли еще наступить.

Брокер может задать дополнительные к предусмотренным стандартами вопросы, позволяющие уточнить уровень знаний клиента