Алексей ВАСИЛЬЕВ,
начальник управления корпоративного финансирования, ИФК Солид

Илья ХЕРСОНЦЕВ,
председатель правления, Ассоциация розничных инвесторов (АРИ)

Олег ГОРАНСКИЙ,
директор по правовым вопросам, УК Первая

Осведомлен — значит вооружен, или Всё о рисках частных инвесторов

В этом номере журнала в качестве заглавной обозначена тема частных инвесторов на российском финансовом рынке. В рамках данного круглого стола эксперты, деятельность которых напрямую связана с «физиками», поделились своим мнением о ключевых рисках и препятствиях, с которыми такие инвесторы чаще всего сталкиваются. Закон о «квальности», недостаток финансовой грамотности, влияние ключевой ставки — это и многое другое обсудили участники дискуссии. Надеемся, наш материал будет полезен и поможет в принятии грамотных инвестиционных решений.

НАСКОЛЬКО ЗАКОН О «КВАЛЬНОСТИ» ЗАЩИЩАЕТ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ И СНИЖАЕТ РИСКИ?

Алексей Васильев:

— Это отличный вопрос, но ответ на него неочевиден. Безусловно, присвоение продукту статуса для «квал/неквал инвестора» сужает доступ к сложным финансовым продуктам широкому кругу инвесторов. Значит ли это, что квалифицированные инвесторы не могут делать грубых ошибок при инвестировании относительно крупных сумм? Нет, не значит. На этот вопрос можно подготовить развернутый аргументированный ответ, проанализировав дефолты и сильные негативные

Круглый стол экспертов рынка

Андрей РУСЕЦКИЙ,
УК Первая

Евгений САМОЙЛОВ,
генеральный директор,
ООО «Русаудит»

Александр РЫБИН,
автор Telegram-канала «Манька Облигация», член совета АВО

изменения цен в инструментах для квалифицированных и неквалифицированных инвесторов. Мы постараемся предоставить вам данный материал.

Илья Херсонцев:

— Предлагаемые изменения являются, скорее, донастройкой института квалифицированных инвесторов.

Ранее закон о рынке ценных бумаг уже наделял Банк России полномочиями устанавливать требования к имуществу квалифицированных инвесторов (в настоящее время — 6 млн рублей), а также критерии, связанные с объемом совершенных операций, образованием и опытом работы.

Однако в связи с тем что данные критерии давно не обновлялись, а процедура признания инвесторов квалифицированными стала формальной по сути, Банк России инициировал дискуссию о повышении имущественного порога. Это вызвало ряд предложений со стороны брокерского сообщества.

В связи с планируемым повышением имущественного ценза поправки к закону о рынке ценных бумаг предоставляют Банку России больше гибкости в определении статуса квалифицированного инвестора.

Основной акцент делается на том, что наличие значительных средств не является гарантией профессионализма инвестора, а, скорее, отражает его способность нести финансовые потери. Более важным фактором признается наличие специальных знаний и опыта. Законопроект предлагает три группы критериев, по которым инвестор может быть признан квалифицированным: знания/опыт, размер имущества и уровень дохода. Предполагается, что Банк России будет комбинировать данные критерии.

Олег Горанский:

— Мне представляется, что в первую очередь защите инвестора и снижению риска способствуют информированность инвестора и его желание понять суть инвестиционного продукта, который он покупает. Повышение имущественного ценза для получения статуса вряд ли существенно поможет повышению уровня информированности и понимания продуктов. Оно, скорее, уменьшит количество инвесторов, которые могут получить этот статус.

Вместе с тем я приветствую возможность присвоения статуса за иные признаки, кроме денежных средств, например, в связи с наличием опыта работы в финансовой организации или профильного образования. Это является фактическим подтверждением наличия нужных знаний для оценки рисков.

Александр Рыбин:

— На мой взгляд — ни на сколько. Хрестоматийный пример с прохождением «квала» за счет наследства от бабушкиной квартиры в Москве по-прежнему актуален. Да и даже если человек заработал миллионы сам — далеко не факт, что он разбирается в фондовом рынке.

Повышение имущественного ценза для получения статуса вряд ли существенно поможет повышению уровня информированности и понимания продуктов

КАКИЕ ФАКТОРЫ В ПЕРВУЮ ОЧЕРЕДЬ СПОСОБСТВУЮТ НЕПОНИМАНИЮ СЛОЖНЫХ ПРОДУКТОВ ЧАСТНЫМИ ИНВЕСТОРАМИ? НЕДОСТАТОК ФИНАНСОВОЙ ГРАМОТНОСТИ, СЛОЖНАЯ ТЕРМИНОЛОГИЯ, ОТСУТСТВИЕ ПРОЗРАЧНОСТИ В УСЛОВИЯХ И РИСКАХ?

Александр Рыбин:

— Наверное, сама по себе сложность продуктов? На то они и сложные.

Олег Горанский:

— Мне представляется, что ключевыми факторами являются нежелание инвестора разобраться в сути продукта и недостаточная финансовая грамотность. За последние пять лет Банк России и участники рынка сделали огромный шаг в части упрощения информации о продуктах. Вся необходимая информация раскрыта на сайтах, по каждому продукту сделан ключевой информационный документ, где в упрощенном виде изложена информация. Но часто получается так, что частные инвесторы покупают продукт на свой страх и риск, не вдумываясь в его реальную природу. Они не изучают документы и верят на слово финансовым консультантам, которые обещают им, что всё будет хорошо. К сожалению, «хорошо» бывает не всегда. Кроме того, зачастую инвесторы приходят на финансовый рынок за быстрым результатом и охотнее верят в оптимистичные прогнозы, ошибочно недооценивая реалистичные и стрессовые сценарии, о которых финансовые консультанты также рассказывают.

Илья Херсонцев:

— Первый фактор — все финансовые инструменты очень сложны, простых инструментов просто не существует. Сегодня нет ни одного финансового продукта, полные условия которого не занимали бы десятки страниц текста. По некоторым из них необходимо знать судебную практику, следить за финансовой отчетностью компаний и т. д.

Второй фактор — все финансовые инструменты требуют образования сразу в нескольких сферах. Это как минимум финансы и право, такого образования у инвесторов, как правило, нет.

Алексей Васильев:

— Желание быстро пассивно заработать, не прилагая усилий. В целом термин «пассивный доход» в какой-то степени — оксюморон, но он, безусловно, действенен в маркетинговых целях. Конечно, необходимо повышение финансовой грамотности, изучение терминологии, обучение целому блоку вопросов и разделов математики, теории игр, эволюционной биологии для принятия взвешенных решений на финансовом рынке. В отличие от, скажем, депозитов инвестиции в ценные бумаги требуют лучшей подготовленности от физического лица. При этом надо понимать, что курсы по финансовой грамотности и обучению зачастую также носят маркетинговую функцию, при выборе курса инвестору нужно тщательно оценивать лектора и образовательный институт. Смотреть на сертификаты и опыт лектора (например, CFA и трек рекорд реальных сделок/должностей). Необходимо внимательно и критично относиться к курсам, где «кратко и без воды» обучат инвестированию в сжатые сроки. Надо также добавить, что в целом темп жизни вырос, соответственно, на обдумывание решений у инвестора мало времени. Зачастую выбор, связанный с крупными суммами, делается в спешке, без серьезного анализа, через мобильное приложение, а их интерфейс не позволяет качественно обработать информацию для принятия верного решения.

КАК РЕГУЛЯТОРЫ МОГУТ СПОСОБСТВОВАТЬ УЛУЧШЕНИЮ ПОНИМАНИЯ СЛОЖНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОДУКТОВ? КАКИЕ МЕРЫ МОГУТ БЫТЬ ПРИНЯТЫ ДЛЯ ПОВЫШЕНИЯ ПРОЗРАЧНОСТИ И УПРОЩЕНИЯ ИНФОРМАЦИИ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ? И НУЖНО ЛИ ЭТО ДЕЛАТЬ, ЕСЛИ РЕЧЬ ИДЕТ ОБ ИНСТРУМЕНТАХ ДЛЯ «КВАЛОВ»?

Алексей Васильев:

— Надо сказать, что регулятор и биржа достаточно активно улучшают как инвестиционную среду, так и финансовую грамотность. Также благодаря активному развитию мессенджеров и социальных сетей мы видим множество полезных каналов и форумов с различными точками зрения на тот или иной продукт, доходчивой инфографикой, а также ссылками на профильную литературу. В том числе ваш канал помимо новостной информации выкладывает достаточно много полезных интервью с представителями рынка: как с эмитентами, так и инвестсообществом. Мосбиржа также записывает интервью с эмитентами и презентации компаний, выходящих на рынок. Таким образом, большинство решений, связанных с повышением прозрачности, лежат в основном в области технологий поиска такой информации, возможно, верифицированной и рекомендованной к просмотру конвенциональными экспертами — представителями регулятора, Мосбиржи, информационного агентства CBonds и инвестбанками.

Александр Рыбин:

— Никак. Если человек не готов прочесть сложную документацию, ему просто не нужно покупать этот инструмент. Если он купил и потерял — платное обучение самое эффективное.

Илья Херсонцев:

— Для улучшения понимания сложных инвестиционных продуктов регуляторы могут предпринять ряд мер. К традиционным подходам относятся, например, программы повышения финансовой грамотности населения, а также введение ограничений на доступ

неквалифицированных инвесторов к определенным категориям сложных продуктов.

Перспективным направлением является разделение брокерского и консультационного бизнеса. Это позволит четко разграничить функции и зоны ответственности. В рамках такой модели консультанты будут прежде всего ориентированы на предоставление клиентам объективной и всесторонней информации о продуктах, помогая им принимать взвешенные инвестиционные решения. Они будут выступать в роли своего рода «финансовых врачей», действуя исключительно в интересах клиента. Их мотивация будет строиться не на количестве совершенных сделок, а на качестве консультаций и долгосрочном благополучии клиента. Ключевым фактором здесь станет внедрение системы лицензирования и строгих стандартов деятельности для консультантов. Брокеры же будут сфокусированы на исполнении поручений клиентов и обеспечении доступа к рыночной инфраструктуре.

Стандарты раскрытия информации долгое время были ориентированы преимущественно на институциональных участников рынка. В связи с этим инициатива Банка России по созданию ключевого информационного документа (КИД), содержащего наиболее важную информацию о финансовом инструменте, представляется весьма своевременной.

Еще более важным шагом может стать создание перечня стандартных инвестиционных продуктов (СИП) с четко определенными характеристиками. Соответствие продукта этим характеристикам будет служить основанием для присвоения ему статуса СИП. Наличие унифицированного набора инструментов, имеющих одинаковые, заранее определенные параметры, значительно упростит для инвесторов восприятие информации. Инвестору не придется тратить время на детальный анализ каждого из аспектов, таких как исполнение оферты эмитентом, наличие ступенчатых купонов или дивидендной политики, а также раскрытие отчетности. Наличие маркировки СИП будет свидетельствовать о соответствии продукта установленным стандартам, что позволит инвестору с бóльшим доверием относиться к такому инструменту. В случае же отсутствия маркировки СИП инвестору необходимо проявлять повышенную бдительность. По сути, такая стандартизация призвана снизить когнитивную нагрузку на инвестора и уменьшить временны́е затраты на анализ каждого конкретного продукта.

Защита квалифицированных инвесторов является абсолютно необходимой мерой. Мнение о том, что квалифицированные инвесторы не нуждаются в защите, имеет негативные долгосрочные последствия. Именно средства квалифицированных инвесторов, согласно статистике, обеспечивают значительную часть ликвидности на рынке. Если защита неквалифицированных инвесторов, безусловно, решает важную социальную задачу, то защита квалифицированных — способствует формированию долгосрочного доверия к рынку со стороны ключевых инвесторов.

Олег Горанский:

— Мне представляется, что текущего объема информации достаточно для добросовестного инвестора, чтобы ознакомиться и оценить свои риски.

Если человек не готов прочесть сложную документацию, ему просто не нужно покупать этот инструмент

КАК ВЫ ОЦЕНИВАЕТЕ РОЛЬ ФИНАНСОВЫХ КОНСУЛЬТАНТОВ В ПРОЦЕССЕ ПОВЫШЕНИЯ ПРОЗРАЧНОСТИ СЛОЖНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОДУКТОВ? ЯВЛЯЕТСЯ ЛИ ИНСТИТУТ ФИНАНСОВОГО КОНСУЛЬТИРОВАНИЯ ПОПУЛЯРНЫМ В РОССИИ?

Олег Горанский:

— Я приветствую любых добросовестных участников рынка, которые повышают уровень финансовой грамотности. Вместе с тем финансовые советники, как мне кажется, не обрели той популярности, которая у них есть в иностранных юрисдикциях. В России складывается странная ситуация, когда любой человек в социальных сетях совсем без каких-либо последствий может давать рекомендации, манипулируя значительным количеством аудитории. Институт финансовых советников как раз должен регулировать данный вопрос.

Алексей Васильев:

— Пока, пожалуй, данный институт только развивается. Мне кажется, мы только в начале пути по сравнению с западными странами. С учетом

вышеперечисленных тезисов в предыдущих пунктах мы видим в первую очередь большое количество возможностей для самообразования, поэтому можно предположить, что в России данный институт будет более высокотехнологичным с точки зрения коммуникаций консультанта и инвестора. В этой связи, отклоняясь от вопроса, интереснее было бы порассуждать, как AI повлияет на этот институт.

Илья Херсонцев:

— Институт финансовых консультантов или, как их называют в нашем законодательстве, инвестиционных советников в России обладает большим потенциалом, который пока не реализован в полной мере. Как я уже отмечал ранее, для повышения прозрачности и защиты интересов инвесторов необходимо четкое разделение брокерской и консультационной деятельности. Консультанты должны стать независимыми экспертами, ориентированными на благополучие клиента, а не на количество совершенных сделок.

Александр Рыбин:

— Мне сложно оценить этот институт и роль финансовых консультантов, поскольку я ничего не знаю об их деятельности. Думаю, они не очень популярны (сарказм).

НАСКОЛЬКО СИЛЬНО́ ВЛИЯНИЕ ДЛИТЕЛЬНОГО ВЫСОКОГО УРОВНЯ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ НА ПРИНЯТИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ СО СТОРОНЫ ИНВЕСТОРОВ-ФИЗЛИЦ? НАСКОЛЬКО ПРЕДПОЧТИТЕЛЬНОЙ НА ЭТОМ ФОНЕ КАЖЕТСЯ АЛЬТЕРНАТИВА ВЛОЖЕНИЯ СРЕДСТВ В ДЕПОЗИТЫ, СТАВКИ ПО КОТОРЫМ СЕЙЧАС ТОЖЕ НАХОДЯТСЯ НА РЕКОРДНО ВЫСОКИХ УРОВНЯХ?

Алексей Васильев:

— Лично для меня, и, я думаю, для большинства инвесторов, а также коллег, это давно уже вопрос не математики, не выгоды в моменте. Отход от депозитов и выход инвестора напрямую на рынок капитала — это уже сложившийся факт на определенном этапе развития финансовой грамотности. Это в широком смысле обретение агентности, другой уровень сознания и развития личности. При этом рынок и технологии инвестирования предоставляют массу инструментов, которые фактически заменяют депозиты. Вы можете строить портфели облигации, инвестировать в фонды ликвидности и т. п.

Олег Горанский:

— На мой взгляд, влияние высокой ставки очень сильно́. Весь прошлый год, особенно во второй его половине, наиболее популярным продуктом были фонды денежного рынка, доходность которых в большинстве случаев обогнала и фонды акций, и фонды облигаций. В этой связи депозиты и фонды денежного рынка были доминирующими продуктами на рынке во втором полугодии прошлого года и начале этого.

Александр Рыбин:

— Очевидно, что желание сберегать при ставке 21 % гораздо выше, чем при ставке 7 %. Если мы говорим про сравнение депозитов и облигаций, я бы не стал рассматривать их как альтернативы. Это разные инструменты, у меня есть и то, и другое.

Илья Херсонцев:

— Получение в течение нескольких лет дохода на том уровне, который сегодня предлагают депозиты и фонды ликвидности, уже является достижением для инвестора. А когда можно получить такую доходность, формально не рискуя, то глупо этого не делать. Кроме того, если ставка пойдет наверх, то инвестор по окончании вклада перевложит его по новой доходности. В такой ситуации выбор для многих очевиден.

ПУГАЮТ ЛИ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ ЗАПРЕДЕЛЬНО ВЫСОКИЕ УРОВНИ ДОХОДНОСТЕЙ В 30–40 % ПО БОНДАМ? ИЛИ, НАОБОРОТ, ТАКИЕ ЦИФРЫ ТОЛЬКО ПРИВЛЕКАЮТ?

Илья Херсонцев:

— Доходности гарантированно выше текущей инфляции — и есть настоящая цель для инвестора. Такие доходности привлекают инвесторов.

Андрей Русецкий:

— 30–40 % — это, скорее, исключение. Всё-таки компании первого эшелона занимают по ставкам, близким к ОФЗ. Разница может быть лишь в размере индивидуальной премии. Абсолютные цифры, конечно, впечатляют, но и по депозитам они немалые, как вы отметили.

Алексей Васильев:

— Данные доходности отражают текущее состояние экономики, уровня инфляции и рисков. Но, безусловно, мы видим перемещение спроса в более высокие рейтинговые грейды. Что лишний раз подтверждает повышение финансовой грамотности физических лиц и рациональные реакции инвесторов на повышение кредитных и процентных рисков. При этом позиция регулятора на последнем заседании по ключевой ставке вселила оптимизм в инвесторов, и мы видим понижение доходностей и повышенный спрос со стороны инвесторов — физических лиц на последних первичных размещениях.

Александр Рыбин:

— Нет, они их привлекают. «Слабоумие и отвага» — вот девиз большинства российских частных инвесторов.

КАК ВЫ ОЦЕНИВАЕТЕ РИСК ТОГО, ЧТО ЧАСТНЫЕ ИНВЕСТОРЫ МОГУТ НЕДОСТАТОЧНО ГЛУБОКО ПОНИМАТЬ И АНАЛИЗИРОВАТЬ ФИНАНСОВУЮ ОТЧЕТНОСТЬ ЭМИТЕНТА (И, КАК СЛЕДСТВИЕ, РЕАЛЬНОЕ ПОЛОЖЕНИЕ ДЕЛ КОМПАНИИ) ПЕРЕД ВЛОЖЕНИЕМ СРЕДСТВ В ЕГО БУМАГИ?

Алексей Васильев:

— Да, частные инвесторы могут не до конца понимать отчетность и быть нерациональными. Но мы видим постоянное повышение финансовой грамотности, а также более взвешенные решения при инвестировании.

Олег Горанский:

— Я оцениваю этот риск высоко. Полагаю, что большинство инвесторов ориентируются на известное имя и кредитный рейтинг, а не на отчетность. Именно поэтому я считаю, что для частных инвесторов, как начинающих, так и более опытных, эффективнее и правильнее инвестировать в паевые фонды и стратегии доверительного управления, где эта работа уже сделана опытными аналитиками и управляющими. Кроме того, в случае отдельных дефолтов по облигациям УК сможет использовать профессиональных юристов для взыскания задолженности.

Евгений Самойлов:

— Полагаю, что число частных инвесторов, которые могут потратить достаточное время на анализ финансовой отчетности эмитента, невелико. При этом абсолютное большинство не всегда обладает и необходимыми знаниями в области финансового анализа, больше полагаясь на «лидеров мнений». У профессиональных финансовых аналитиков и аудиторов есть определенная «насмотренность», которая позволяет не просто рассчитывать коэффициенты, но и видеть нестыковки между презентациями эмитентов, заявлениями их лидеров (топ-менеджеров и/или собственников) и данными в финансовой отчетности, размещенной на сайтах раскрытия информации. Опытный бухгалтер всегда знает несколько легальных способов «креативного бухгалтерского учета», оценить законность которых не всегда может даже опытный пользователь. Именно для этих целей существуют аудиторы, которые получают гораздо больше внутренней информации и имеют возможность проверить заявления менеджмента эмитента, запросив, по сути, любую документацию, существующую как в компании, так и у ее контрагентов, в части совершенных с ней хозяйственных операций. Но, как показывает практика, для оценки рисков чаще всего достаточно консервативного взгляда на доступную публичную информацию о компании. Дефолты, которые в последнее время возникали на российском рынке, были предсказуемы и не всегда связаны с искажениями отчетности.

Александр Рыбин:

— Это не риск, это во многих случаях печальная реальность. Как я уже писал выше, платное обучение — самое эффективное. Обжегшись несколько раз, инвестор или уходит с рынка, или начинает внимательно относиться к процессу инвестиций/трейдинга.

Илья Херсонцев:

— Глубокий анализ и понимание отчетности — это необходимый навык для инвестора. Однако он непростой, требует самообразования и вырабатывается годами, а иногда вовсе не вырабатывается.

Число частных инвесторов, которые могут потратить достаточное время на анализ финансовой отчетности эмитента, невелико

НАСКОЛЬКО ШИРОКОЕ РАСПРОСТРАНЕНИЕ РЕЙТИНГОВ НА РОССИЙСКОМ ОБЛИГАЦИОННОМ РЫНКЕ СНИЖАЕТ НЕОБХОДИМОСТЬ ДЕТАЛЬНОГО АНАЛИЗА ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ?

Алексей Васильев:

— Безусловно, существенно снижает и упрощает. Однако делает это нелинейно, скажем так. В неинвестиционных рейтингах частному инвестору нужно быть особенно внимательным, досконально разбираться в секторе эмитента, уметь анализировать отчетность, а также следить за новостями. Как это ни парадоксально, но мы часто видим обратную картину, когда

неофит начинает свое знакомство с рынком облигаций с неинвестиционных рейтингов, не обладая навыками кредитного анализа и не имея четко формализованной системы принятия инвестиционных решений.

Андрей Русецкий:

— Рейтинги не отменяют, а дополняют анализ эмитентов. Рейтинг позволяет сделать первоначальное просеивание выборки, но любое инвестиционное решение должно быть осмысленным, а без понимания это невозможно.

Евгений Самойлов:

— Работа рейтингового агентства, безусловно, помогает снизить затраты на оценку рисков, однако принятие любого инвестиционного решения всё-таки индивидуально, и анализ финансовой отчетности необходим. При этом качественная финансовая отчетность — это не только сухие цифры, но зачастую и дополнительная информация о бизнесе, рисках, связанных с ним; содержание «книжки» (пояснительной записки) может говорить о качестве финансового менеджмента.

Илья Херсонцев:

— Рейтинги — огромное подспорье инвесторам. Аналитики по специальным методикам оценивают компанию, для этого в том числе получают доступ к непубличной части отчетности в условиях ограниченного раскрытия и присваивают рейтинг, по которому инвестор может оценить вероятность дефолта и сравнить доходности эмитентов с аналогичным рейтингом. Публикуется рейтинговый отчет, который также надо читать инвестору, там есть полезная информация. При наличии высоких рейтингов это действительно экономит время на анализ. Но надо помнить, что, разумеется, никакой рейтинг не спасает от дефолта.

Александр Рыбин:

— На мой взгляд, в рейтингах AA/AAA — снижает, ниже — нет. Ниже — это лишь дополнительный источник информации.

Рейтинги не отменяют, а дополняют анализ эмитентов

ИЗМЕНИЛОСЬ ЛИ КАЧЕСТВО АУДИТОРСКИХ ОТЧЕТОВ (И ВМЕСТЕ С НИМ И УРОВЕНЬ КАЧЕСТВА ПРОВЕРКИ АУДИТОРАМИ ОТЧЕТНОСТИ КОМПАНИЙ) ПОСЛЕ УХОДА ИЗ РОССИИ КОМПАНИЙ BIG4? КАК ЭТО ВЛИЯЕТ ИЛИ МОЖЕТ ПОВЛИЯТЬ НА ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РЕШЕНИЯ ФИЗЛИЦ? ОЩУЩАЕТСЯ ЛИ СНИЖЕНИЕ УРОВНЯ ДОВЕРИЯ ИНВЕСТОРОВ К ОТЧЕТАМ «НОВОЙ БОЛЬШОЙ ЧЕТВЕРКИ»?

Алексей Васильев:

— Я думаю, к сожалению, широкие круги инвесторов не всегда обращают внимание на аудитора и качество аудиторских заключений. Тут нужно быть реалистами. При этом мы видим, что лидеры российского рынка аудиторских услуг достаточно качественно выполняют свою работу. При повышении уровня финансовой грамотности, которое происходит на наших глазах, ситуация будет меняться, а аудитор и качество аудита, безусловно, станут одними из критериев при принятии инвестиционных решений.

Андрей Русецкий:

— Мы не видим ухудшения работы аудиторов. Да, есть проблемы с раскрытием, но это никак не вопрос компетенции аудиторов. Да по большому счету они и не уходили, в основном сделали ребрендинг.

Евгений Самойлов:

— Если очень коротко, то ответ — нет. Поясню: во-первых, созданные в крупных компаниях системы контроля качества оказания услуг не менялись (а где-то даже совершенствовались в силу принятия новых профессиональных стандартов в этой сфере). Во-вторых, за два года с момента приостановки деятельности российских членов глобальных сетей не произошло существенного изменения локальных команд, вовлеченных в процедуры контроля качества (люди и их отношение к своей работе очень важны в преемственности того или иного подхода в фирмах, оказывающих профессиональные услуги). Действительно, в настоящее время отсутствуют проверки со стороны глобальных офисов, которые ранее воспринимались в качестве гарантов независимого контроля работы российских членов международных сетей

(в частности, Big4). Существующие механизмы национального контроля (проверки аудиторских организаций со стороны Федерального казначейства) не могут их заменить в силу невозможности применения профессионального суждения о качестве работы и приоритета формальных критериев оценки работы аудиторской организации (наличие необходимых регламентов, своевременность их обновления и формального следования им). При этом проверки аудиторов со стороны Банка России до конца 2024 года отсутствовали, и до сих пор не ясно, как будет осуществляться этот контроль новым для аудиторов регулятором в текущем году. Перечисленные выше факторы могут сказаться на доверии к крупнейшим аудиторским организациям в будущем, однако пока этого не произошло.

За тридцать лет работы компаний «большой четверки» на российском рынке сформирован высокий уровень доверия к результатам работы этих аудиторов. Фактов, которые бы заставили инвесторов пересмотреть свою позицию, нет. Однако ребрендинг всех крупных игроков, которые до 2022 года также были членами международных сетей, привел сейчас к расширению списка компаний, которых готовы рассматривать в качестве аудиторов публичных компаний. Думаю, что через 2–3 года мы увидим, смогут ли крупные аудиторские компании за пределами ex-Big4 воспользоваться сложившейся ситуацией — стать реальной альтернативой «новой большой четверке» в России, мнению которых так же доверяют, как и известным международным брендам. Сейчас у нас идут абсолютно рыночные процессы, в отличие, например, от Китая, где была реализована государственная политика формирования национальных лидеров, целью которой было замещение локальными игроками компаний «большой четверки» на национальном рынке. Российский рынок сейчас движется в сторону поиска лучшего продукта в разных сегментах: финансовый сектор и крупнейшие компании экономики, скорее всего, будут обслуживать крупнейшие аудиторы; финансовую отчетность компаний средней капитализации могут достойно проверять крупные аудиторские компании, чье качество работы, безусловно, должен контролировать регулятор рынка.

Илья Херсонцев:

— Отчеты от компаний Big4 не являлись обязательными для компаний, и мы иногда (это было редко) видели по сути недостоверные, с нашей точки зрения, отчеты и от крупных аудиторов. С этой точки зрения мы не видим значимых изменений. Главное, что произошло, — теперь аудитор должен быть включен в реестр аудиторов, имеющих право на работу с публичными компаниями. Реестр ведет Банк России. Это отсекает аудиторов, которые не имеют возможности делать полноценный аудит, и заставит крупных аудиторов из реестра еще качественней выполнять свою работу.

Александр Рыбин:

— Не изменилось. Не ощущается.

Главное, что произошло, — теперь аудитор должен быть включен в реестр аудиторов, имеющих право на работу с публичными компаниями

КАК ВЫ ОЦЕНИВАЕТЕ РИСК, ЧТО ЧАСТНЫЙ ИНВЕСТОР ПРИ ПОКУПКЕ БОНДА НЕ ОСОЗНАЕТ РИСК ТОГО, ЧТО ДЛЯ ПОГАШЕНИЯ ВЫПУСКА КОМПАНИИ-ЭМИТЕНТУ ПОТРЕБУЕТСЯ РЕФИНАНСИРОВАНИЕ?

Андрей Русецкий:

— Это вопрос неотделим от анализа компании-эмитента. В целом инвесторы редко заглядывают далеко, поэтому предпочитают вдолгую (до погашения) приобретать бумаги эмитентов высокого качества. А отдельные игроки, которые инвестируют в высокодоходные имена, используют краткосрочные стратегии.

Алексей Васильев:

— Этот риск достаточно высок. Это действительно может быть проблемой. Качественная аналитика, как правило, содержит хорошую доходчивую инфографику по платежному календарю у клиента и пиковым выплатам. Это один из тех критериев, который должен быть рассмотрен при принятии инвестиционного решения.

Александр Рыбин:

— Рефинансирование — нормальная часть процесса финансового менеджмента. Этим занимаются все эмитенты, начиная с Минфина.

Илья Херсонцев:

— Инвесторы редко осознают такой риск.