



Виктор Немихин
независимый инвестиционный советник»

Продавать? Советовать?

ИНСТИТУТ ИНВЕСТИЦИОННЫХ СОВЕТНИКОВ СУЩЕСТВУЕТ В РОССИИ УЖЕ ПРимерно пять лет. Но за это время он не стал рабочим

Людей, которые хотели бы инвестировать на достаточно долгие сроки, в России не так уж мало. Как правило, это представители верхнего слоя среднего класса. Основные житейские проблемы они уже решили и хотели бы создать финансовую подушку безопасности.

На Уральской конференции НАУФОР была озвучена интересная статистика. Ирина Кривошеева, председатель правления и генеральный директор УК «Альфа-Капитал», сообщила участникам: «более 60% наших клиентов, судя по опросам, сейчас согласно инвестировать только на срок до 1 года, лишь 30% готовы рассматривать инструменты от 1 до 3 лет. Доля клиентов, которые реально заинтересованы в получении стратегий на срок 5 лет (а уж тем паче на более долгое время), невелика». (Попробовать локально. — Вестник НАУФОР, 2023, №12). То есть, совокупно более 90% клиентов этой управляющей компании в анкетах риск-профилирования имеет горизонт инвестирования от 1 года до 3 лет. Причем у большинства этот горизонт составляет до 1 года.

Заметим, что УК «Альфа-Капитал» является одним из лидеров рынка. Информация, которая там консолидирована, несомненно, является репрезентативной.

Но есть и другая информация.

Скажем, в сентябре 2023 года соответствующий опрос провели банк «Открытие» (входит в Группу ВТБ) и компания «ВТБ Мои Инвестиции». Исследование показало, что в последние два года наблюдался приток новых вкладчиков и инвесторов. Сберегать или инвестировать начал каждый пятый респондент. Если расписать подробнее, то в Южном федеральном округе — 31%, в Центральном, а также в Санкт-Петербурге и Ленинградской области — по 15%. Не изменили свою позицию 69% респондентов. 40% инвестиро-

вали и сберегали деньги раньше, делают это и сейчас. Еще 10%, наоборот, раньше инвестировали и откладывали деньги, а в последние два года перестали.

Опрос проводился 7–14 сентября во всех макрорегионах России по репрезентативной выборке среди 1600 человек в возрасте 18–65 лет в городах с населением более 100 тысяч человек.

Мой профессиональный опыт также подтверждает, что людей, инвестирующих «в долгую», существенно больше 10%.

Как правило, это люди, которых можно отнести к среднему и высшему среднему классу (так называемый *upper middle class*). Основные житейские проблемы у них уже решены, на текущем этапе основной целью накоплений является создание подушки безопасности (по сути, семейного/пенсионного фонда). Почему же при наличии «длинных денег» эти люди выбирают короткий горизонт инвестирования? С моей точки зрения, так происходит потому, что эти люди заполняли анкету риск-профилирования в финансовой организации. А финансовая организация имеет свои интересы, не всегда совпадающие с интересами инвестора.

Брокерский бизнес — уже по самой своей сути — содержит конфликт интересов брокера и клиента. Это не хорошо и не плохо, это данность: брокер получает комиссию от сделки, и если клиент не торгует, то у брокера нет

бизнеса. Поэтому брокер заинтересован в том, чтобы клиент торговал как можно больше и как можно чаще. Если втянуть в активную торговлю не получается, можно стимулировать клиента по-другому. Приносить брокеру доход клиент может, покупая структурные продукты, паевые фонды и так далее. Именно поэтому у нас так распространены различные обучающие курсы по трейдингу и сервисы поставки инвестиционных идей. А среди инвесторов (особенно начинающих) распространены два заблуждения:

1) если торговать активно, то заработать можно больше;

2) поиск идей в отдельных акциях более эффективен, чем просто покупка фонда, привязанного к индексу.

Если у инвестора короткий горизонт инвестирования, то стратегия активного управления (реализованная правильно) ему, возможно, подходит. Тогда интересы клиента и брокера совпадают. Если же цели инвестора имеют достаточно длительный горизонт времени (от 10 лет и более), то активная стратегия управления будет для него не лучшим выбором. Об этом, в частности, говорит известный исследовательский проект SPIVA агентства S&P (<https://www.spglobal.com/spdji/en/research-insights/spiva/>).

Нужны противовесы

Конфликт интересов, описанный выше, неустраивает, однако им можно управ-

лять. В мировой практике есть два подхода к такому управлению.

Во-первых, это разработанная Европейским союзом, при участии регулятивного биржевого органа Великобритании, директива MiFID. В соответствии с ней европейским регулятором устанавливаются нормы и правила поведения брокера. Они определяют, что брокеру можно делать, а чего нельзя. В состав директивы входит, в частности, кодекс поведения брокеров.

Второй подход — это создание противовеса. Противовесом может быть участник рынка, имеющий интересы, не конфликтующие с интересами клиента. На рынке США таким участником является независимый инвестиционный советник. Он получает вознаграждение исключительно от клиента и не имеет агентских вознаграждений за продажу финансовых продуктов. На американском рынке работает порядка 360–380 тысяч инвестиционных консультантов, из них порядка 15% — являются независимыми. Почему же в России за почти пять лет возникновения институт инвестиционных советников не заработал аналогичным образом? На мой взгляд, тому есть несколько основных причин.

1. У инвесторов еще не сформировалось понимание, за что они должны платить инвестиционному советнику. Соответственно, спрос на услуги независимых советников (возможно, за исключением Москвы и Санкт-Петербурга)

минимален. Существенно больший доход можно получить от продаж инвестиционных продуктов, заключив с кем-то агентское соглашение. Вот только конфликт интересов в этой модели никуда не исчезает. В определенных случаях он, скорее, разгорается с новой силой.

2. Статус советника, находящегося в реестре ЦБ, не дает никаких преимуществ. Наоборот, такой советник нагружен дополнительной ответственностью и отчетностью, — в отличие от консультанта, который занимается тем же самым, не находясь в реестре ЦБ. Изначально подразумевалось, что нахождение в реестре является своего рода «знаком качества» инвестиционного советника. Однако, по прошествии пяти лет, следует признать, что, во-первых, есть вопросы относительно уровня компетенций некоторых советников, попавших в реестр ЦБ. А во-вторых, и это, на мой взгляд, самое главное, — не сделано ровным счетом ничего, чтобы довести этот «знак качества» до сознания людей. Подавляющее большинство людей, интересующихся инвестициями, не сможет объяснить, в чем разница между инвестиционным советником в реестре ЦБ и популярным блогером, пишущим/говорящим на финансовые темы. Более того, у большинства инвесторов больше доверия будет вызывать блогер.

3. Огромное количество финансовых «учителей», действующих на просторах интернета, дает бесполезные, а зачастую даже вредные псевдознания. Это различные основатели курсов трейдинга, платные телеграм-каналы, гуру финансов и так далее. Большинство этих знаний помогает финансовому здоровью инвестора примерно так же, как рекомендация лечить запущенную онкологию ури-нотерапией. Обращаться к врачам мы, к счастью, уже научились. Обращаться к финансовым «врачам» — пока еще нет (см. пункт 1). Вопрос этот не так прост, как может показаться на первый взгляд. Если вы знаете, что дважды два это четыре, то вам не нужен тот, кто

этому знанию научит. Потому что вы уже ЗНАЕТЕ. Теперь предположим, что какой-то человек знанием не обладает, но хочет, чтоб его научили. И вот один «наставник» может научить, что дважды два равно трем, другой — что это пять, третий — что полвосьмого, а десятый — что это белый кролик. И как инвестору найти того наставника, который даст ему правильные знания?

Человеку без соответствующего опыта очень сложно определить, пытаются ли его научить чему-то правильному, заслуживают ли эти знания траты времени и денег, будут ли они полезны, а не вредны. Несколько лет назад, обсуждая эту тему с коллегой из США, я поразился разнице подходов. Для них такой проблемы не существует. Есть высший арбитр — SEC, и на сайте SEC выложены правильные знания. Если то, что тебе говорит инвестсоветник, соответствует информации Комиссии по ценным бумагам США, значит этому можно доверять. И наоборот. У нас другой менталитет. Да и на сайте ЦБ нет учебника по инвестированию.

Почему это важно?

Одним из главных факторов, влияющих на развитие экономики, является наличие в ней длинных денег. Длинные деньги — это, в первую очередь, пенсионные деньги. Они могут быть упакованы либо в активы пенсионного фонда, либо в личный пенсионный счет (например, в США это счет 401K). Если инвестор имеет достаточно длительный горизонт инвестирования (10 лет и более), то активная стратегия управления, как уже сказано выше, для него не лучший выбор. Однако брокер, как мы уже обсудили, заинтересован именно в увеличении активности клиента. Именно поэтому многие брокерские компании предлагают обучающие курсы по трейдингу и сервисы поставки инвестиционных идей. Следует понять и зафиксировать, что это односторонний подход. Обучение клиентов торговле на

фондовом рынке не учит их правильному, то есть разностороннему, подходу к инвестированию. Обучение торговле на фондовом рынке — создает машину, которая превращает длинные деньги в короткие.

Справедливости ради, нужно отметить, что и банки, предлагая высокие проценты по коротким депозитам, являются такой же машиной. И, к сожалению, просто созданием пенсионных планов, похожих на 401K (а ИИС-3 очень на него похож) ситуацию быстро не изменить. Для того чтобы люди начали массово этим инструментом — счетом ИИС-3 — пользоваться, необходимы две вещи.

Во-первых, доверие.

Во-вторых, знание.

В части доверия, как мне кажется, проделана уже очень большая работа. ИИС как форма инвестирования знаком подавляющему большинству инвесторов. И если в конечной реализации ИИС-3 изъятие средств в связи с трудной жизненной ситуацией будет так же четко формализовано и определено, как в планах 401K, то со временем инвесторы оценят налоговые преференции этого способа инвестирования по достоинству.

А вот знания и навыки инвесторов в плане долгосрочного инвестирования — тут у меня возникает большой вопрос... большой вопрос... ■