

# КАМО ГРЯДЕШИ?

**ВИКТОР ЧЕТВЕРИКОВ** ЗАМЕСТИТЕЛЬ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ ПРАВЛЕНИЯ НАУФОР,  
ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР НАЦИОНАЛЬНОГО РЕЙТИНГОВОГО АГЕНТСТВА



**Основная тенденция вхождения частных инвесторов в отечественный фондовый рынок такова: и по объему привлеченных средств, и по динамике доминирует ДУ средствами институциональных инвесторов. Его объемы на порядок превышают средства пайщиков. Наш РЦБ пока что не стал рынком «домохозяек».**

Российский фондовый рынок в 2005 году показал абсолютный рост всех основных показателей. Увеличились и обороты, и прибыль, заработанная компаниями и инвесторами на росте котировок российских компаний. Эйфория способствовала нарастанию оптимистических настроений. Заговорили о зрелости российского фондового рынка, о росте самосознания российских инвесторов. Подгоняемые 10–12%-ным инфляционным ожиданием инвесторы поспешили в более доходный сегмент финансового рынка. При этом аналитики и экономисты уже пытаются сопоставить реальность российского фондового рынка с западными аналогами, зачастую определяя ему роль рынка «домохозяек». Так ли это?

В сознании простого обывателя, потенциально готового инвестировать свободные денежные средства в высокодоходный сегмент, до сих пор нет четкого понимания, что такое фондовый рынок, чем он принципиально отличается, скажем, от рынка недвижимости, который сегодня показывает высокую доходность, стабильность и защищает от инфляции. Выбор объекта инвестиций во многом происходит сердцем, а не умом. Это принципиальная характеристика сегодняшнего «неквалифицированного» инвестора, который четко усвоил одно:

доходность на фондовом рынке позволяет обыгрывать инфляцию, правда, в период роста (в отличие от банковского вклада, по которому процент выплачивается всегда). Несмотря на это, казалось бы, убедительное обстоятельство, редкие социологические опросы показывают, что выбор инвесторы делают зачастую не в пользу фондового рынка, а в пользу банков. При этом соотношение опрошенных респондентов – 30 к 70 соответственно.

Есть еще понятие «квалифицированного инвестора», которое на протяжении последнего года активно культивируется в массах регулятором фондового рынка. Подразумевается, что квалифицированный инвестор сознательно выходит на фондовый рынок, сознательно (с учетом риска/доходности) выбирает инструменты инвестирования и сознательно выбирает брокера в соответствии с его рейтингом или уровнем профессионального управления. Такой инвестор осознает риски, связанные с выходом на фондовый рынок, и способен адекватно оценивать текущую ситуацию, складывающуюся на фондовом рынке как при его падении, так и при его росте.

Да, в России сейчас есть (точнее сказать, появились) поистине профессиональные инвесторы, принимающие решение более своевременно, чем те, кто управ-

ляет их портфелями или торгует от их имени. Но таких – профессионально «созревших» – немного. Игра на фондовом рынке требует от «физика» свободного времени: ведь надо отслеживать изменения на этом нестабильном сегменте, принимать оперативные решения о покупке или продаже, а также применять полученную внешнюю информацию для принятия решения. Не все могут (или готовы) делать это. Поэтому большинство инвесторов контактируют с брокерами, которые (за комиссию) принимают правильные решения за клиента. Инвестор находится как бы не в рынке: принятие решения остается за профессионалом. Иностранцы инвесторы в оценках российского рынка пока достаточно осторожны, хотя такая «фишка», как Газпром или ЛУКОЙЛ, есть не в каждой развитой стране. Отсутствие понимания со стороны иностранных участников приводит к тому, что основными инвесторами являются российские, прежде всего крупные бизнесмены, которые вкладывают деньги в российские бумаги, выводя их из страны через инвестиционные фонды или официально оформленные офшорные компании.

Да, безусловно, в последнее время фондовый рынок становится более популярным. Приводятся цифры, характеризующие весьма существенный приток денежных

средств от частных инвесторов. Яркий пример тому – рынок коллективных инвестиций. Только за последние два года средства в паевых фондах удвоились – с 75 до 175 млрд рублей. Росту пайщиков и их вложений способствовали сами управляющие, проявившие и проявляющие чудеса героизма в привлечении инвесторов в форме «обращения с броневика к собравшимся колхозникам и рабочим» при полной информационной закрытости государства (пример – пенсионная реформа). Другими словами, росту пайщиков управляющие во многом обязаны собственной активной позиции при привлечении пенсионных накоплений граждан.

Однако не стоит забывать, что математика не всегда однозначна: рост практически с нулевого уровня всегда существенней. Банковские вклады за два года увеличились не столь стремительно (рост – 1,7 раза), однако к концу 2005 года средства, доверяемые вкладчиками (потенциальными инвесторами фондового рынка) банкам, увеличились до 2575 млрд рублей. Разница пока настолько очевидна, что говорить о буме коллективных инвестиций преждевременно.

Обратимся к опыту США, где каждая третья семья – участник трастовых фондов: фактически эта индустрия интегрирована в семейный бюджет. Вложения в трастовые коллективные фонды превышают вклады в банках и составляют около 7 трлн долларов США. При этом более 80% домохозяйек считают, что убытки от их операций на фондовом рынке будут покрыты *SIPC* (Корпорация по защите прав инвесторов) или Федеральной депозитной страховой корпорацией. При этом приток инвесторов на рынок весьма значителен. Этому способствует фактически десятилетний рост котировок крупных компаний.

Вероятно, и в России при условии стабильного роста фондового

рынка в течение трех-пяти лет мы будем наблюдать приток инвесторов. Однако это не означает, что они будут обладать большей осведомленностью о фондовом рынке по сравнению с инвесторами сегодняшними. Можно уповать на то, что в течение названного времени появятся компенсационные инструменты, позволяющие в случае потерь на этом сегменте защитить инвестора. Пока таких защитных инструментов нет, инвестора очень сложно убедить в том, что он должен инвестировать больше. Причем система защиты должна быть обоюдно. Как ни странно, но инвесторы-мошенники не редкость на фондовом рынке.

Если говорить об основной тенденции фондового рынка, то по объему привлеченных средств и по динамике роста доминирует доверительное управление средствами институциональных инвесторов – его объемы на порядок превышают средства пайщиков. Сюда же следует отнести и частных инвесторов, которые предпочитают индивидуальное доверительное управление коллективному. По их собственному убеждению, это «элемент уважения к их деньгам».

Еще одна проблема, отпугивающая частного инвестора от привлекательного фондового рынка, – это отсутствие механизма прямого приобретения ценных бумаг «частником» на фондовом рынке при первичном размещении. Идея «народного» *IPO* захватила умы чиновников. В первую очередь возникло желание дать поучаствовать населению в *IPO* Роснефти. Очевидно, что такой механизм неэффективен, порождает существенные издержки. Кроме того, крупная компания приобретает такой состав акционеров, который будет сильно снижать эффективность управления ею. Широкого спектра инструментов на фондовом рынке для инвестора нет. Лишь облигации и акции да практически уничтоженный

рынок векселей – все это с колоссальными рисками, которые на себя готов взять не каждый, даже очень рискованный, инвестор.

Какова вообще философия сегодняшнего инвестора? О ней свидетельствует один непридуманный случай: чтобы поиграть немного на фондовом рынке, потенциальный инвестор пытался взять для этого кредит в коммерческом банке. Этот эпизод лишней раз подчеркивает, что для рядового (т. е. неквалифицированного) инвестора фондовый рынок – неосознанная игра, в которую иногда можно даже выиграть. Занятие это граничит с фанатизмом, заразившись которым, можно долго и упорно проигрывать 1000 рублей или требовать от брокера маргинальное плечо 1:100.

Следуя общей логике, правильно сделать следующие выводы о причинах, препятствующих значительному притоку частных инвестиций на отечественный РЦБ. Российский фондовый рынок относительно молод и во многом проходит этап становления и взросления. Приметы его «инфантилизма» таковы: частные инвесторы недостаточно информированы о правилах работы на этом сегменте, о существующих рисках, не разработаны технологичные меры защиты инвесторов (отсутствует соответствующая законодательная база), нет достаточного количества инструментов инвестирования.

И, что самое важное, российский фондовый рынок оперирует короткими деньгами. Длинные деньги инвесторы предпочитают размещать в недвижимость. При этом наиболее популярными остаются, во-первых, спекулятивные сделки, во-вторых, инвестиционные, но с горизонтом инвестирования преимущественно в один год. Поэтому на сегодняшний день поддержка, развитие и ликвидность рынка во многом определяются средствами институциональных инвесторов. ■