



Олег Чихладзе

директор по брокерскому бизнесу
«БКС Мир инвестиций»

Инвестиции в эпоху перемен

ЧЕЛОВЕЧЕСКИЙ ГЕНИЙ ПОСТОЯННО ПРОДУЦИРУЕТ НОВЫЕ ИДЕИ; ПОЭТОМУ ОЦЕНКА ЧЕЛОВЕЧЕСКОГО ТРУДА В ФОРМЕ СТОИМОСТИ АКЦИЙ — РАСТЕТ

Олег Чихладзе, директор по брокерскому бизнесу «БКС Мир инвестиций», объясняет Ирине Слюсаревой, что локальная инфраструктура и экспозиция на международные рынки могут сосуществовать; описывает алгоритм, в соответствии с которым рынок вырабатывает новые стандарты работы; а также рассказывает о том, что любое движение рынка можно обернуть в новые возможности.

Фотографии

— Олег, что сейчас происходит в вашем бизнесе: меняются ли планы, корректируется ли стратегия?

— Начну с констатации фактов: сейчас на рынке произошли изменения такого масштаба, которых не случалось, пожалуй, никогда прежде. Поэтому да, многие планы мы были вынуждены пересмотреть, часть из них — радикально. Какое-то время нам приходилось работать в ручном режиме, поскольку законодательство менялось каждый день. Причем некоторые нормативные акты приходили даже поздно вечером, а вступить в силу должны были уже утром. И мы выстраивали работу таким образом, чтобы соответствовать этим новым правилам в необходимые сроки. Однако у нас была небольшая форa по времени,

поскольку операционное ядро компании находится в Новосибирске, это другой часовой пояс. Новосибирские коллеги приходили на работу раньше, и успевали проработать многие вопросы.

В прошлом году, не подозревая о грядущих сложностях, мы много сил, времени и средств инвестировали в организацию внутренних процессов для наращивания эффективности, и теперь получили отдачу от всех усилий. Проекты, которые прежде казались неподъемными или, как минимум, требовали много времени на реализацию, в новом формате ускорились в разы.

Следует отметить еще один аспект: в новой ситуации Банк России был вынужден ситуативно

реагировать на множество вводимых жестких внешних ограничений. Причем в отношении внутренних игроков эти ограничения в ряде случаев действовали даже более жестко. А так как инвестиционный продукт имеет трансграничную природу, то введение ограничений и контр-ограничений (в первую очередь, конечно, валютных)

стено не корректировались. После короткого периода неопределенности, когда работа всего рынка происходила в ручном режиме, были определены очертания текущих и будущих сложностей, а также точек роста.

Стало очевидно, что развивать продуктовую линейку мы будем с опорой на отечественную инфраструктуру.

Не секрет, что отечественная индустрия финтеха хорошо развита, входит в топ-3 лучших в мире. Наши технологичные наработки позволяют надеяться, что БКС прекрасно проявит себя на международном рынке именно в плане обслуживания иностранных клиентов.

сильно влияло на нашу работу.

Международная инфраструктура подверглась стрессу, поэтому приходится концентрироваться на восстановлении ряда линий, прежде работавших без проблем. Простой пример: через выходящих брокеров раньше можно было покупать любые акции в любой точке мира. Сейчас с этими брокерами нужно договариваться по-новому, потому что многие в принципе перестали обслуживать российских участников. При этом наш российский клиент может иметь иностранное гражданство, иногда даже многолетнее, но все равно в текущей ситуации он сталкивается с тем, что его возможности ограничены. А порой даже закрыты.

Нельзя не сказать и о том, что транзакционные издержки для всех участников выросли. Нужно пересоздавать многие участки инфраструктуры, придумывать новые схемы, многое менять.

— В условиях сильной турбулентности стратегию выстроить нельзя, приходится только постоянно реагировать на текущие изменения?

— Это не так. Изменениям и реактивным действиям подвержена была тактика, а вот стратегические планы суще-

При этом продолжим предоставлять клиентам возможность покупать акции международных компаний на pre-IPO. БКС — большая финансовая группа, с офисами в Лондоне, Нью-Йорке, Дубае, Йоханнесбурге, на Кипре. Мы приняли решение разводить периметры этих бизнесов, переводить каждый из них в относительно автономный режим. При этом некоторые международные офисы в текущих условиях стали для холдинга точками роста, и мы собираемся больше инвестировать в них и активно развивать. Раньше наш фокус был преимущественно на российский рынок: с БКС работали либо иностранцы, интерес которых связан с Россией, либо российские клиенты, торгующие как отечественными, так и западными бумагами. Сейчас мы все больше внимания уделяем иностранцам, предоставляя им экспозицию и сервисы, не связанные с Россией.

Также мы продолжаем верить в дальнейшее развитие финтеха. Не секрет, что отечественная индустрия финтеха хорошо развита, входит в топ-3 лучших в мире. Наши технологичные наработки позволяют надеяться, что БКС прекрасно проявит себя на международном

рынке именно в плане обслуживания иностранных клиентов.

— Раньше «БКС Мир инвестиций» давал клиентам со статусом квалифицированного инвестора возможность участвовать в pre-IPO. А что теперь?

— Этот сервис является нашей гордостью и теперь, он как никогда, актуален и востребован клиентами.

Западные рынки сейчас не в тонусе: NASDAQ упал на 30%, S&P — на 17%. Повышаются ставки, растет инфляция, оценки технологичных компаний падают. А вот акции тех компаний, которые наша команда выводила на размещение, подорожали. Не в последнюю очередь благодаря тому, что мы не гнались за количеством выпусков, а концентрировались на качественном подходе к выбору этих компаний.

Новое направление pre-IPO было запущено для квалифицированных инвесторов в середине прошлого года, за полгода было успешно проведено несколько сделок. Так как у нас достаточно жесткая многоступенчатая система отбора компаний, количество заключаемых сделок небольшое.

Зато мы предлагали клиентам не просто хорошие компании, а вишенки с верхушки торта. И вот результат: оценка компаний Acronis (компания-разработчик системных решений) и Vuju's (ведущая стартап-компания в области онлайн-образования в Индии) — повысилась; новые раунды предложения бумаг этих эмитентов проходят по более высокой цене. Но, прежде чем предложить акции инвесторам, мы тщательно следили за показателем burn rate. Он отражает, насколько быстро капитал, привлекаемый через стартап, трансформируется в выручку; насколько быстро компания растет в расчете на рубль привлечения. Отбирали для инвесторов проекты, которые эффективны именно по этому параметру и показывают опережающий рост.

Мы намеренно не шли на сверхвысокие риски, не стали заключать некото-





рые сделки, хотя могли заработать хорошие комиссионные. Главный целевой приоритет БКС — прибыль клиентов. И они ее получают. Наша методика отбора компаний на пре-ИРО показала достойные результаты.

— Каковы перспективы рынка ИРО и пре-ИРО?

— Считаю, что и в России, и в мире рынок ИРО в ближайшем будущем будет показывать невысокую активность. Оценки упали, инвесторам нужно время, чтобы переосмыслить новое состояние, свыкнуться. Ситуация должна стабилизироваться. Поэтому большого количества сделок в ближайшее время не ожидаем.

Но надо твердо понимать, что мир все равно живет в состоянии перехода к новому технологическому укладу. Он движется, развивается. Многие старые компании уходят, появляются и растут новые. И дело вовсе не в инфляции, не в иных экономических параметрах. А дело в том, что любые бизнесы развиваются и ориентируются на определенный образ жизни общества, а он меняется. Изменения касаются поведенческих моделей, люди переходят из одного формата мироустройства в другой, которого еще недавно не существовало. Простой пример: доставка продуктов совсем недавно не была особенно востребована, а сейчас

доставщика еды можно встретить на любой московской улице.

Те компании, которые успевают понять новый тренд и построить на этом свой бизнес, будут расти. И рано или поздно такие компании все равно выйдут на публичное размещение: по нашей оценке, уже через 2–4 года.

Сейчас уже появились компании, ориентированные на новые привычки и потребности людей, они являются хорошей возможностью для инвестиций.

Очевидно, что публичные рынки будут давать чуть большую доходность. Но все равно новые частные компании, которые еще не стали публичными, продолжают оставаться наиболее «горячими»

возможностями для инвестирования. Может быть, не прямо сейчас, а с небольшим лагом по времени.

Конечно, возникает очевидный вопрос, на какой стадии инвестору стоит вложиться в такую компанию. Инвестор может войти и на ранней стадии, но мы считаем, что риски отдельных покупок очень высоки. В такой класс активов лучше инвестировать через фонды, в которых будет собран широко диверсифицированный портфель. Тогда несколько победителей смогут компенсировать потери из-за тех компаний, которые не дойдут до выхода на публичный рынок.

Для розничного инвестора, по нашему мнению, вход в рамках рге-ИРО, то есть на более поздней стадии, значительно снижает риск. Своим клиентам мы предлагаем продукты с более сдержанным уровнем риска, чтобы инвестор мог получить высокую доходность, но при этом его деньги были в сохранности.

И в моем представлении, покупать надо в момент, когда все дешевеет. На стабильном рынке суперхорошие сделки не совершаются. Да, можно легко ошибиться и не угадать дно. Но уже сейчас оценки бумаг многих эмитентов находятся на хороших уровнях. Поэтому «БКС Мир инвестиций» точно будет продолжать отбор перспективных компаний и предлагать их клиентам. Для этого у нас есть необходимая структура и мощнейшая экспертиза.

— В прошлом году ваш единый брокерский счет давал доступ к большому количеству биржевых площадок. Что сейчас?

— Наши клиенты по-прежнему имеют доступ к большому количеству площадок. Раньше это было абсолютно технологично, поскольку все операции были доступны на цифровых платформах. Сейчас же некоторые сделки можно совершать только по звонку брокеру — но мы считаем, что это временно. И работаем над тем, чтобы вернуть клиентам

прежние возможности торговать на разных площадках так же бесшовно, как раньше, и теми же инструментами, к которым они привыкли.

Доступ к международным площадкам снижает страновые риски инвестора. Так, российские акции в этом году подверглись достаточно серьезному давлению, как, впрочем, и облигации. Хотя я уверен, что на фоне инфляции, цен на *commodities* и других факторов российские бумаги очень хорошо себя проявят в относительно недалеком будущем. Достаточно для сравнения

Для розничного инвестора, по нашему мнению, вход в рамках рге-ИРО, то есть на более поздней стадии, значительно снижает риск. Своим клиентам мы предлагаем продукты с более сдержанным уровнем риска.

посмотреть, как развивался фондовый рынок Ирана: на нем рост индексов в период наложенных на экономику страны санкций опережал и инфляцию, и изменения курсов иностранных валют. Во время таких шоков географическая диверсификация позволяет инвесторам чувствовать себя более спокойно и не поддаваться панике. И если часть активов заведена на другой рынок, не синхронизированный с первым, то это хорошо помогает диверсифицировать инвестиционный портфель и снизить возможные потери активов.

Научно доказано, что инвестиции, аллоцированные на количество рынков больше одного, показывают лучшую доходность, чем инвестиции, привязанные к одному локальному рынку. Причем у инвесторов часто существует предположенность (то, что называется *bias*) к определенному локальному рынку. Психологически не всегда комфортно инвестировать в незнакомые рынки и секторы.

Но это существенно повышает коэффициенты доходности в расчете на риск. Если и можно получить на рынке «бесплатный сыр», то только при диверсификации активов на классы и географической диверсификации.

Мы стремимся дать нашим клиентам возможность широкой диверсификации.

Как уже отмечал выше, в финансовую группу БКС входит несколько компаний с офисами в России и за рубежом. Соответственно, многие клиенты имеют возможность открыть счета

в иностранной компании. Для кого-то это комфортно.

— Неожиданно. Ведь кажется, что наш рынок сейчас пытаются сузить до локального.

— Да, отечественный рынок действительно пытаются ограничить до локального. Российские инвесторы в первую очередь будут опираться на отечественную инфраструктуру. Но локальная инфраструктура и экспозиция на международные рынки могут сосуществовать. Поэтому, в конечном счете, наши инвесторы смогут получать доступ на международные рынки.

«СПБ Биржа» предоставила российским инвесторам доступ на Гонконгскую фондовую биржу. Гонконг — довольно нейтральное государство. В ближайшее время наши клиенты в числе первых среди других брокерских компаний получат доступ к этой площадке. Мы предоставим максимум информации и лучшую на рынке экспертизу о торгуемых китайских активах, чтобы выбор

каждого клиента был осмысленным. Также предоставим инвесторам возможность покупать диверсифицированные инструменты, пользоваться аналитической поддержкой, получать финансовые продукты с хорошим соотношением риск/доходность. При этом брокерские компании через площадку Гонконга могут иметь экс-

Во время турбулентности клиенты предпочитают консервативные инструменты. Поэтому в ближайшее время мы планируем предоставить ряд простых продуктов, в частности инвестиции в золото. Хотя я лично считаю, что сейчас очень хорошее время как раз для увеличения рисков составляющей.

позицию на Европу и Америку. Таким образом, российские инвесторы скоро смогут безопасно с точки зрения структуры и юрисдикции инвестировать на тех рынках, которые им интересны. Современный мир не ограничен несколькими странами или даже блоками стран. Я в этом отношении достаточно оптимистичен.

— Но сегментация на блоки все-таки будет происходить ...

— Она уже произошла. Но я по натуре глобалист. Мне нравится мир без границ. Поэтому надеюсь, что маятник, который сейчас качнулся в сторону фрагментации, в какой-то момент начнет движение обратно.

С другой стороны, наличие границ открывает довольно много возможностей локальным инвесторам. Проблемы одних групп конвертируются в возможности для других. Многие наши клиенты хорошо заработали, причем не только на открытии торгов марта торги на Московской бирже не проводились). Текущая ситуация в принципе предоставляет много неожиданных возможностей. Благодаря тому, что у БКС разветвленная инфраструк-

тура, у наших клиентов есть способы этими возможностями пользоваться и хорошо зарабатывать.

— Клиент брокера все-таки должен быть активен?

— Совсем не обязательно. Брокерские комиссии составляют менее трети наших доходов, в то время как зависимость других игроков от комиссий

очень велика и может составлять две трети от общего дохода. Еще в прошлом году мы отменили комиссии за покупку ценных бумаг и валюты на тарифе «Инвестор», а недавно продлили срок действия этой акции до осени. Мы не вводили никаких новых комиссий, не поднимали текущие и не планируем этого делать. Брокерская комиссия в принципе не составляет основу нашего заработка.

Первыми эту философию выработал ряд крупных западных брокеров: Charles Schwab, Who Trades. Суть подхода состоит в выстраивании долгосрочных отношений с инвестором, в том числе за счет предложения ему дополнительных услуг и других финансовых продуктов. Не обязательно фокусироваться на высоких комиссиях. Овертрейдинг (когда клиент часто делает сделки и много платит) на короткой дистанции позволяет брокеру заработать вроде бы больше. Но с таким брокером клиент остается, как правило, недолго. Простой подсчет выявляет, что долгосрочные взаимовыгодные отношения приносят большую выгоду. Это почти как длительное по-

лучение ренты сравнительно с разовым выигрышем.

Соблазн заработать много за один раз присутствует всегда. Но БКС этим давно переболел. Сегодня, к примеру, на нашем маркетплейсе Fintarget (площадка с инвестиционными стратегиями, любую из которых клиент может подключить в формате автоследования) — комиссионный доход самый низкий на отечественном рынке.

Мы наблюдаем рост спроса инвесторов на услугу, в том числе за счет глубокой экспертизы авторов наших стратегий и высокого качества самих стратегий. Важно отметить, у нас установлены высокие критерии к выбору стратегий. Если раньше их количество на витрине было около 100, то сейчас осталось 25. Мы отсекаем стратегии, которые не приносят клиенту прибыль.

Если мы посмотрим на доходность работающих стратегий, то, например, «Дивидендная корзина БКС» отлично показала себя на падении рынка: ее результат на 20–25% лучше рынка. Другая стратегия, Hedge Fund, оказалась на 30% лучше рынка после открытия биржи в марте. То есть когда весь рынок упал где-то на 38–37%, наши клиенты практически не почувствовали этого падения на себе.

Таким путем идут все маркетплейсы. Рано или поздно безопасность клиентов становится важнее многих других параметров. Вот, скажем, тот же AliExpress: если какой-то недобросовестный участник, работающий на этой площадке, причиняет убыток покупателю, то интернет-магазин его компенсирует, потому что репутация дороже. Текущая реальность подтвердила правильность такого подхода. Именно таким путем, кстати, создаются стандарты профессиональной деятельности. Сначала идет выработка подходов, потом практика, затем осмысление практики и обмен передовым опытом, а затем сотрудничество с регулятором и СРО.

В итоге наработанные подходы становятся правилами для всех участников: индустрия получает правильные, рабочие стандарты.

— Какие направления в инвестировании стали более востребованы клиентами, что поменялось с февраля 2022 года?

— Наш Fintarget, например, в 2021 году рос очень высокими темпами. Клиенты оценили его преимущества, когда увидели, сколько заработали. Направление pre-IPO росло примерно теми же темпами. Все это было до периода сильных стрессов.

В настоящий момент к нам идет большой приток инвесторов, причем большинство нацелено на классический брокеридж.

Во время турбулентности клиенты предпочитают консервативные инструменты. Поэтому в ближайшее время мы планируем предоставить ряд простых продуктов, в частности инвестиции в золото. Хотя я лично считаю, что сейчас очень хорошее время как раз для увеличения рисковости составляющей.

— Верно ли я поняла, что сейчас «БКС Мир инвестиций» концентрируется на том, чтобы в новых, более сложных условиях дать клиентам прежний высококачественный сервис?

— БКС — компания, которая традиционно концентрировалась на инвестиционных продуктах. Их производство в нашей ДНК. Нынешние условия, конечно, что-то меняют, но преимущественно на внешнем уровне. Если проводить аналогии, то в результате воздействия среды у человека может измениться, скажем, состояние эпителия, но цвет его глаз в любых условиях не поменяется.

Нашими прорывными направлениями являются pre-IPO, маркетплейс инвестиционных стратегий Fintarget. В этом же ряду можно поставить консультационный брокеридж (мы имеем традиционно мощную аналитику и глубокую экспертизу партнеров международного уровня). И не собираемся на этом останавливаться.

— Расскажите, как в текущих условиях ведут себя инвесторы, как вы их сегментируете?

— Все клиенты ведут себя по-разному. Давно известно, что происхождение денег сильно влияет на инвестиционное поведение. Человек, который всю жизнь жил на зарплату, не умеет брать риск. Он склонен сбергать, очень болезненно реагирует на потери. Пережив потерю активов один раз, может принять решение уйти с рынка вообще. Тогда как человек, организовавший собственный бизнес, ведет себя как инвестор абсолютно иначе.

— Это две базовые модели?

— Нет, спектр моделей достаточно широк. Тем не менее, есть определенные паттерны, они изучены специалистами, о них написаны книги. Активные люди более склонны к риску. В моменты кризисов они могут действовать импульсивно, покупают очень агрессивно. Однако это не является правильным подходом к инвестированию. Надо иметь финансовый план и действовать в соответствии с ним. Нужно заранее прогнозировать стрессы и аллоцировать на риск то количество активов, потеря которых не будет болезненной.

Я работаю в инвестиционной отрасли с 2001 года. Сейчас рынок переживает очень серьезный стресс. Но этот стресс не первый; последним он тоже, скорее всего, не будет. Кризисы абсолютно разные. Но относительно перспектив фондового рынка достаточно уверенно можно утверждать следующее — человеческий гений постоянно продуцирует новые идеи. Эта работа приводит к тому, что оценка человеческого труда в форме стоимости акций растет. И будет расти в дальнейшем.

Например, японский финансовый рынок много лет переживает стагнацию. Но если мы учтем, что инфляция там долгое время отрицательная, добавим в подсчет доходности по бумагам, выплачиваемые инвесторам дивиденды, то увидим, что даже этот рынок показывает

позитивную динамику реальной доходности. Текущий кризис, несмотря на всю его глубину, не является поводом уходить с фондового рынка. Это, скорее, повод задуматься о том, что инвестирование является плановой работой. Инвестор должен знать какой у него риск-профиль; какая концентрация на рисковый капитал является для него приемлемой. На следующем шаге нужно выработать план. В этом инвестору могут помочь профессионалы рынка — финансовые советники или персональные брокеры.

И если действовать в соответствии с продуманным планом, то любой стресс будет менее болезненным. Стресс преодолим, а любое движение рынка можно обернуть в новые возможности. ■