



Институт
Финансового
Планирования

**Конференция «Рынок персонального
финансового планирования и
консультирования: 10 лет в России»**
29 апреля 2015 года Москва, Конгресс-центр ЦМТ

**Международная практика в области регулирования
рынка финансового консультирования и потенциальная
схема организации процесса в России**

Александр Раквиашвили,
к.э.н., доцент экономического факультета
МГУ имени М.В. Ломоносова,
автор научных и научно-популярных работ
об экономической политике, государственном
регулировании финансовых рынков,
взаимовлиянии политики и экономики.

Содержание

Введение.....	3
Принципы регулирования рынка финансовых советников в Великобритании.....	4
Принципы регулирования рынка финансовых советников в США.....	5
Принципы регулирования рынка финансовых советников в Австралии.....	7
Общие выводы и рекомендации.....	10

Введение

Финансовый рынок, особенно после распространения производных ценных бумаг в 1970-х гг., – один из самых сложных отраслей, требующих от рыночных агентов и адекватного образования, и продуманности действий. Характерной чертой финансовых рынков является высокая степень неопределенности будущего, вследствие чего точное прогнозирование рыночной конъюнктуры, разработка выигранных стратегий, а также формирование объективных критериев качества невозможны. Поэтому на практике при оценке эффективности работы консультантов объективные критерии заменяются частным анализом соответствия действий советников поставленным клиентом целям и имеющейся на момент принятия решения информации.

Роль же государства в таком случае сводится к выстраиванию разумных правил игры и общих институциональных рамок. Последние располагаются между тремя крайностями, когда вся ответственность ложится на клиента, либо на советника, либо на регулятора. Естественно, каждый из этих вариантов сопряжен с важным недостатком: когда лишь одна из сторон сделки несет всю полноту ответственности, отсутствует возможность защиты от оппортунистического поведения остальных. Поэтому принципы государственного регулирования призваны найти оптимальный баланс между интересами различных групп, обеспечивая удобство и надежность для клиентов и не ограничивая возможности финансовых консультантов получать прибыль.

В качестве иллюстрации альтернативных подходов рассмотрим регулирующие механизмы в Великобритании, в США и в Австралии.

Соответствующие примеры взяты не случайно. Великобритания и США – мировые финансовые центры, где сложность доступных инструментов инвестирования максимальна. А Австралия занимает передовые позиции в мире в области развития финансовой грамотности населения при высокой вовлеченности государства в установлении стандартов работы на финансовых рынках.

Принципы регулирования рынка финансовых советников в Великобритании

В Великобритании на рынке финансового консультирования работают более 30 000 фирм и порядка миллиона человек (включая высший менеджмент и вспомогательный персонал). При этом 97% фирм состоят из менее 250 человек, 80% – менее чем 10, а приблизительно 60 000 человек работают сами на себя (индивидуальные предприниматели). Среди консультантов наблюдается приблизительное гендерное равенство (52% женщин и 48% мужчин); для большинства (84%) финансовое консультирование – основной вид деятельности; а типичный возраст консультанта 24-44 года (для 60%).¹

В целом правила взаимодействия на рынке задаются саморегулирующими организациями. В частности, сертификаты выдают негосударственные объединения, например, Chartered Insurance Institute, IFS School of Finance, The Institute of Financial Planning. Помимо этого, с 2012 года консультант обязан каждый год 35 часов тратить на повышение квалификации. Кстати, согласно FSA, 70% консультантов удовлетворили этому требованию еще до ее введения.

Непосредственно регулированием деятельности независимых финансовых консультантов со стороны государства занимается Комитет по финансовой политике (Financial Conduct Authority, FCA). Общие принципы регулирования рынка личного финансового консультирования в Великобритании призваны защитить интересы клиента, снижая вероятность некачественных услуг и мошенничества.

Для этого в первую очередь, финансовый консультант обязан получить сертификат, указывающий на прохождение соответствующих образовательных курсов, а после зарегистрироваться в Управлении по финансовому регулированию и надзору (Financial Services Authority, FAS). В ходе регистрации проводится проверка на соответствие квалификации, прошлого опыта, судимости и т.д. Кроме того, советник обязан подписаться под этическим кодексом и учитывать в своей деятельности «общественные интересы». В Великобритании также есть требование «лучшего совета», согласно которому советник обязан найти лучший финансовый продукт в соответствии с требованиями клиента, а если подобного продукта нет на рынке, то советник не должен ничего предлагать.

В случае наличия обоснованных подозрений в некомпетентности советника, клиенты могут обратиться в соответствующую саморегулирующую организацию, потребовав компенсации потерь. Основанием для выплаты компенсации могут быть, как ошибочный анализ рыночной конъюнктуры со стороны советника, так и игнорирование им персональных предпочтений клиента.² Поэтому каждый консультант обязан до предоставления услуги провести исчерпывающее исследование состояния финансов

¹ UK Skills Assessment: The Financial Services Industry, the Accountancy Sector and the Finance Function, 2010

² См. <http://www.fscs.org.uk/can-we-help>

клиента, его предпочтений и целей. Клиент также может обратиться к финансовому омбудсмену, уполномоченному разрешить конфликты с самими профессиональными объединениями.³ Но это не значит, что клиент имеет право писать жалобу каждый раз, когда он теряет деньги. Никто не освобождает клиента от рыночных рисков, но обоснованным считается жалоба на потери, понесенные из-за игнорирования важной информации о финансовом состоянии клиента, о его предпочтениях и целях. Так, Barclays был оштрафован на 7,7 млн. фунтов стерлингов и выплатил 60 млн. фунтов стерлингов компенсации клиентам, так как им были предоставлены некачественные советы, в частности советы инвестировать в Aviva's Global Balanced Income Fund и в Global Cautious Income Fund, уровень риска которых оказался выше требований, озвученных клиентами.⁴

Принципы регулирования рынка финансовых советников в США

Регулирование деятельности личных консультантов (Personal Financial Planner) в США разделено между федеральным правительством, отдельными штатами и некоммерческими организациями.

Образовательные стандарты и лицензии являются сферой ответственности негосударственного сектора. Так, выдача лицензий осуществляется Советом сертифицированных финансовых советников (Certified Financial Planner Board, CFP) – некоммерческой организацией, распространяющей профессиональные стандарты в сфере личного финансового консультирования через развитие образовательных продуктов и внедрение этических норм.

Требование лицензирования не жесткое, а рекомендательное. Лицензия CFP представляет собой знак качества, позволяющий лучше ориентироваться клиентам среди множества людей, которые могут именовать себя финансовыми консультантами.

На конец февраля 2015 года CFP выдало более 71 тыс. сертификатов. Возрастная структура указывает, что основная часть сертифицированных советников – люди в возрасте 40-60 лет (моложе 30 лет лишь 2% советников), у 70% диплом бакалавра, а у 30% – магистра или степень PhD; у 49% консультантов опыт работы 15 лет и более.⁵

Непосредственно регулированием деятельностью финансовых советников занимается Комиссия по ценным бумагам и биржевой деятельности (The Securities and Exchange Commission, SEC). Как и в Великобритании, основной акцент в регулировании сделан на защиту интересов клиента. Хотя исторически государство не осуществляло значимого контроля над данной отраслью, кризис 2007-2009 гг. дал возможность усилить регулирование, одним из ключевых направлений которого было введение фидуциарной

³ См. <http://www.financial-ombudsman.org.uk/consumer/complaints.htm>

⁴ Regulation for financial advisers // <http://www.bbc.com/news/business-12238829>

⁵ Dubofsky D., Sussman L., The Changing Role of the Financial Planner Part 1: From Financial Analytics to Coaching and Life Planning // https://www.kinderinstitute.com/newsarchive-pdfs/FPA_Journal-August_2009-The_1.pdf

Международная практика в области регулирования рынка финансового консультирования и потенциальная схема организации процесса в России

ответственности. Кроме того, государство следит за соответствием деятельности консультантов этическим нормам.

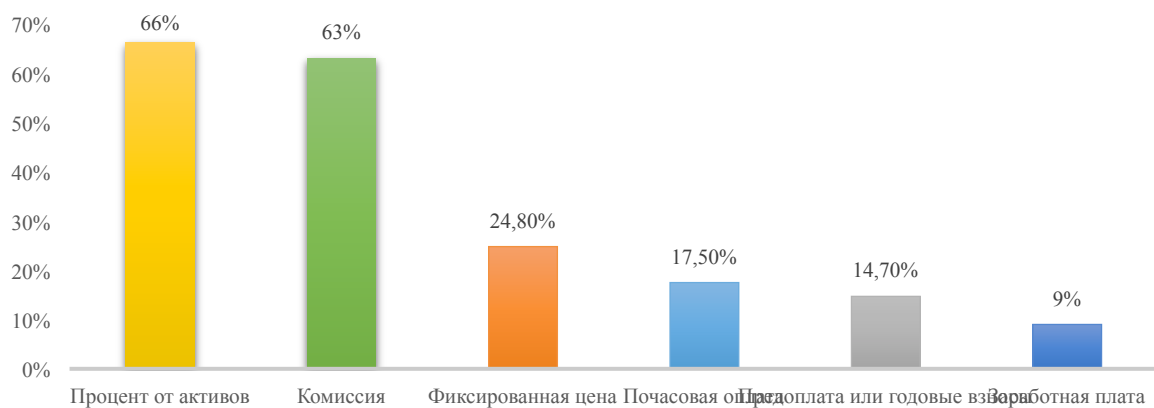
Отдельные штаты преимущественно регулируют небольшие фирмы и частных консультантов (управляющих менее 100 млн. долларов), а крупные фирмы регулируются на федеральном уровне. Некоторые компании могут подпадать под регулирование со стороны властей нескольких штатов, если их деятельность выходит за рамки одного штата.

Согласно требованию SEC, финансовый советник обязан:

1. предоставлять обоснованные рекомендации по инвестированию вне зависимости от внешних обстоятельств;
2. учитывая цели клиента, финансовую ситуацию и прочие релевантные факторы, предлагать лучшие варианты реализации выбранной стратегии;
3. в полном объеме разъяснить клиенту факты, значимые для принятия инвестиционных решений;
4. исключить какие-либо действия, способные привести к появлению конфликта интересов, раскрывая всю значимую в подобных ситуациях информацию;
5. всегда ставить интересы клиента выше своих.

Кроме того, необходимо, чтобы всем клиентам уделялось равное внимание, и никто из них не получал преимущества.⁶ Это тем более важно, что, по данным CFP, 72% советников управляют активами более 25 млн. долларов, а у 87,6% советников 30 и более клиентов в год.⁷ При этом советники вольны получать вознаграждение разными способами (см. рис. 1).⁸

6. **Рис. 1** Виды оплаты услуг личного финансового советника в США



⁶ General Information on the Regulation of Investment Advisers // <https://www.sec.gov>

⁷ Dubofsky D., Sussman L., The Changing Role of the Financial Planner Part 1: From Financial Analytics to Coaching and Life Planning // https://www.kinderinstitute.com/newsarchive-pdfs/FPA_Journal-August_2009-The_1.pdf

⁸ При этом средний доход финансового консультанта (из 223 400 человек) в США достаточно высок и за 2012 год составил 67,520 долларов в год (Personal Financial Advisors. Occupational outlook handbook // <http://www.bls.gov/ooh/business-and-financial/personal-financial-advisors.htm>)

Международная практика в области регулирования рынка финансового консультирования и потенциальная схема организации процесса в России

Источник: Dubofsky D., Sussman L., The Changing Role of the Financial Planner Part 1: From Financial Analytics to Coaching and Life Planning // https://www.kinderinstitute.com/newsarchive-pdfs/FPA_Journal-August_2009-The_1.pdf

Регулирующие нормы в США подробно расписывают различные ограничения, направленные на исключение мошенничества среди консультантов. В частности, это касается допустимых методов рекламирования услуг личных финансовых консультантов. Так, реклама не должна содержать отзывы клиентов, отсылки к предыдущим рекомендациям, содержать данные или иллюстрации, которые могут быть интерпретированы как советы консультанта, и т.д. Кроме того, все консультанты, зарегистрированные в SEC, обязаны соблюдать этический кодекс, заранее оформленный в письменном виде.

Принципы регулирования рынка финансовых советников в Австралии

В Австралии лицензии для финансовых советников (Australian Financial Services Licence, AFSL) выдает государственное учреждение – Комиссия по ценным бумагам и инвестициям (Australian Securities and Investments Commission, ASIC).

Для получения лицензии следует пройти обучение⁹ в каждой из областей, в которой в будущем планируется предоставление услуг, так как в соответствии с требованиями Комиссии по ценным бумагам и инвестициям,¹⁰ каждый консультант обязан обладать глубокими знаниями в той области, в которой он работает. Цель лицензирования – убедиться, что консультант адекватно обучен и компетентен. В то же время ASIC не снимает с людей рыночные риски, а также риски, связанные с выбором опасных или неправильных бизнес-моделей. Собственно говоря, уберечь от чрезмерного риска – обязанность финансового советника, а не правительства, но, как отмечается на сайте ASIC, наличие лицензии не дает каких-либо гарантий, в том числе относительно качества услуг.¹¹

В Австралии также допускается работа в качестве уполномоченного представителя держателя лицензии.¹² Подобное послабление очень важно, так как для каждого вида деятельности требуется отдельная лицензия, что серьезно усложняет выполнение соответствующих требований.¹³ Так, на 2011 год в Австралии было 5000 владельцев лицензий, при этом представителей владельцев лицензий было более 40 тыс. Причем под одной лицензией могут работать и несколько советников, и даже несколько фирм. Таких объединений в Австралии по данным ASIC 749 (с общей численностью советников более 18 тыс. человек). Кстати, 20 таких групп занимают приблизительно 50% рынка, а 85% напрямую связаны с банками, страховыми компаниями и другими фирмами,

⁹ RG 146 Licensing: Training of financial product advisers// <http://asic.gov.au>

¹⁰ RG 146 Licensing: Training of financial product advisers// <http://asic.gov.au>

¹¹ <http://www.asic.gov.au/for-finance-professionals/afs-licensees/>

¹² How to become a financial planner // <http://www.cpaaustralia.com.au>

¹³ Необходимо отметить, что лицензия требуется только для компаний, предлагающих финансовое консультирование, но индивидуальным консультантам.

Международная практика в области регулирования рынка финансового консультирования и потенциальная схема организации процесса в России

предоставляющими инвестиционные продукты и услуги. Более того по некоторым оценкам на начало 2015 года в Австралии действовало лишь 54 полностью независимых советника¹⁴ – независимых в том смысле, что:

1. они не работали ни на банк, ни на страховую или инвестиционную компанию;
2. они не получали комиссии от финансовых компаний;
3. они не брали процента с объема активов.

То есть лишь считанные единицы советников брали прямую плату за свои услуги, а не привязывали цену к управляемым ими активам.

Консультанты в Австралии не обязаны следовать какому-либо конкретному этическому кодексу, но в стране действуют организации, ставящие своей целью поддержание высоких этических норм в том числе применительно к финансовому консультированию.¹⁵

Как и в Великобритании, и в США австралийские законы преследуют цель – в максимальной степени защитить потребителя. Согласно нормам, установленным ASIC, консультант обязан:

1. ставить интересы клиента на первое место;
2. раскрывать стоимость комиссионного вознаграждения, получаемого от продажи услуг банков, страховых компаний и других фирм;
3. выяснять цели, преследуемые индивидом, и его финансовое положение, и на этой основе предлагать лучшие решения.

При этом клиент имеет право пожаловаться на действия консультанта, если он считает, что соответствующие принципы не были выполнены.

Сами регулирующие действия направлены на:

1. улучшение стандартов консультирования и обеспечение большей прозрачности;
2. исключение практик, приводящих к конфликтам интересов;
3. обеспечение большей ответственности и подотчетности через систему лицензирования;
4. ограничение доступа к чрезмерно сложным и/или чрезмерно рискованным инвестиционным продуктам;
5. обеспечение защиты потребителей от ошибочных решений консультантов.¹⁶

Допускаются различные способы оплаты финансовых посредников: прямая плата за услугу, комиссии и бонусы. Кроме того, для продления контракта каждые два года требуется прямое одобрение со стороны клиента, что позволяет исключить мошенничество, обусловленное забывчивостью или невнимательностью потребителей.

¹⁴ Financial advice: Only 54 independent financial advisers in Australia // <http://www.superguide.com.au>

¹⁵ Ethical Financial Advisers // <http://www.australianethical.com.au/financial-advisers>

¹⁶ Parliamentary Joint Committee on Corporations and Financial Services. Inquiry into financial products and services in Australia. // <http://www.australianethical.com.au/financial-advisers>

Международная практика в области регулирования рынка финансового консультирования и потенциальная схема организации процесса в России

Тем не менее, по различным оценкам, в Австралии защищенность клиентов от ошибочных решений и мошенничества меньше,¹⁷ а концентрация рынка больше, чем в рассматриваемых странах. Основная причина этого – слабый контроль над деятельностью консультантов на горизонтальном уровне, осуществляемый за счет негосударственных объединений. Кроме того, сказывается отсутствие норм, ограждающих от оппортунистического поведения и мошенничества, чем иногда и пользовались консультанты, нанося урон и клиентам, и репутации своих коллег. И хотя подобные нормы стали постепенно внедряться в последние несколько лет, пока нет возможности говорить о их эффективности или успешности.

¹⁷ NAB scandal: Rogue financial planners given latitude by lack of regulation // <http://www.smh.com.au>

Общие выводы и рекомендации

Выше рассмотрены три подхода к государственному регулированию. У каждого из них есть один общий и важный элемент – в США, в Великобритании и в Австралии вмешательство государства в деятельность финансовых консультантов в первую очередь обусловлено желанием защитить потребителей от угроз, возникающих в силу сложности современных инвестиционных продуктов, и одновременно потребностью снизить вероятность оппортунистического поведения со стороны финансовых советников.

Можно выделить три основных направления для достижения этих целей.

Во-первых, это лицензирование/сертификация, в том или ином виде предполагающие соответствие консультантов определенным образовательным стандартам. При этом общие принципы выстраивания образовательных требований в рассмотренных странах похожи и включают в себя знания как о всех доступных финансовых продуктах и услугах, так и об основных законодательных ограничениях. Хотя наличие образования не защищает клиента от некачественной услуги или ошибки со стороны консультанта, подобное требование – стандартный способ решения проблемы асимметрии информации, препятствующей рыночным агентам принимать осмысленные и эффективные решения.

Во-вторых, государственное регулирование направлено на ограничение доступных альтернатив консультанта при выборе стратегии инвестирования клиентов. В первую очередь это требование выбирать лучшие для клиента решения, основываясь на максимально полной информации о целях и возможностях клиента, в том числе в ущерб собственной выгоде. Важным условием следует считать и исключение возможности возникновения конфликта интересов и ограничение зависимости консультантов от финансовых компаний.

В этом процессе особую роль играют саморегулирующие организации, выступающие в качестве арбитров в споре клиентов и консультантов, а также механизмы компенсации потерь от некачественных и априори ошибочных решений консультантов. Однако прямая защищенность клиентов стимулирует их чрезмерно рискованное поведение, и следует параллельно защите интересов потребителей выстраивать институты, не позволяющие уйти от рыночных рисков, не связанных с некомпетентностью советников.

В-третьих, в Великобритании, в Австралии и в особенности в США регуляторы уделяют большое внимание выстраиванию этических норм, структурирующих взаимоотношения консультантов и их клиентов. Чаще всего выработка этических норм делегируется негосударственным объединениям, в первую очередь, сообществам консультантов, но в отдельных случаях правительство устанавливает дополнительные ограничения.

Помимо этих трех общих элементов, следует отметить механизмы государственного регулирования рынка финансовых консультантов, имеющие место в отдельных странах, а

Международная практика в области регулирования рынка финансового консультирования и потенциальная схема организации процесса в России

именно, контроль над источниками доходов и взаимоотношениями консультантов с одной стороны, и финансовых организаций, с другой. Как показал опыт Великобритании и Австралии, зависимость консультантов от комиссий, получаемых со стороны финансовых компаний за совершенные клиентом сделки, создает серьезные стимулы советовать не выгодные потребителю стратегии поведения, а те, которые обеспечивают большие доходы самому консультанту. В пределе подобное поведение оказывается неотличимым от обычного мошенничества.

В целом же, несмотря на существующие сложности, во всех рассмотренных странах выстроены правила, защищающие интересы потребителей и позволяющие компетентным консультантам получать прибыль и развивать собственный бизнес. Но вместе с тем далеко не все инструменты государственного регулирования, описанные выше, могли бы быть востребованными в России.

В первую очередь это касается системы компенсации за некачественные решения. Соответствующий механизм не только технически сложно выстроить, но и требует наличия уже сформировавшегося рынка финансового консультирования, где действуют консультанты, создавшие и оберегающие авторитет и репутацию. Именно высокие репутационные риски, связанные с недобросовестным поведением, толкают фирмы и индивидуальных предпринимателей создавать саморегулирующиеся организации, вырабатывать этические нормы и обеспечивать качественные досудебные разбирательства конфликтных ситуаций.¹⁸ В то же время в России не только нет развитого рынка финансового консультирования, но и сложно выделить игроков, достаточно дорожащих репутацией, чтобы в ущерб собственной краткосрочной выгоде, они были готовы пойти на встречу интересам клиента.

Не стоит забывать и о высокой степени неопределенности, характерной для российской экономики, одной из главных причин которой является в том числе и экономическая политика правительства. Сложно представить, что должен советовать консультант клиенту в России относительно пенсионных накоплений, если пенсионная реформа длится уже десятилетие и почти каждый год принимаются новые радикальные решения, существенно меняющие правила игры. Естественно, в подобных обстоятельствах нет никакой возможности делать какие-либо качественные прогнозы будущего, а также оценивать эффективность деятельности консультантов. Вследствие этого и потребители проявляют меньшую готовность к долгосрочному планированию и в меньшей степени доверяют средства финансовым организациям.

Наконец, консультанты особенно востребованы там, где клиентам доступны сложные инвестиционные продукты. Мало кто готов заплатить за совет, о выборе банка для открытия депозита, но, если потребитель получает, например, возможность застраховать валютные риски или обеспечить надежные пенсионные накопления за счет использования фондового рынка, услуги консультанта оказываются более привлекательными, так как в этих вопросах лучше доверять профессионалам, а не тратить

¹⁸ В США подобная практика распространяется на многие отрасли и профессии.

Международная практика в области регулирования рынка финансового консультирования и потенциальная схема организации процесса в России

время на самообразование и обучение на собственных ошибках. Однако слабая развитость финансового рынка и ограничения доступа на финансовые рынки для потребителей, искажают их стимулы и ограничивают доступные альтернативы развития рынка финансового консультирования.

Тем не менее, некоторые элементы системы государственного регулирования рассмотренных стран можно внедрить и в России. В частности, представляется важным создание условий для появления саморегулирующихся организаций, развитие которых можно было бы подтолкнуть, доверив им сертификацию и установление образовательных стандартов. Кроме того, возможно частичное заимствование правил взаимоотношений клиентов и консультантов, принятых в США и Великобритании, и обеспечивающих максимальную открытость в процессе формирования инвестиционной стратегии. Подобные законодательно оформленные условия позволят решать конфликтные ситуации через судебную систему, не дожидаясь появления механизмов саморегулирования. Они также стимулируют консультантов с большей ответственностью и осторожностью относиться к своей деятельности, что в последствии сделает их услуги более привлекательными для потребителей, дав тем самым толчок к быстрому развитию всего рынка. И конечно же, в первую очередь следует обеспечить предсказуемость экономической политики государства, без которого невозможно нормальное и стабильное развитие как экономики в целом, так и отдельных рынков, в том числе рынка персонального финансового консультирования.

Международная практика в области регулирования рынка финансового консультирования
и потенциальная схема организации процесса в России



**Конференция «Рынок персонального
финансового планирования и
консультирования: 10 лет в России»**

29 апреля 2015 года Москва, Конгресс-центр ЦМТ

Об институте:

Институт Финансового Планирования был основан в 2004 году с целью развития индустрии персонального финансового консультирования в России. Основные направления деятельности компании - обучение и сертификация независимых финансовых советников, консалтинг в области внедрения современных технологий частного финансового обслуживания в компаниях, повышение финансовой грамотности населения, исследовательские проекты.

За 10 лет работы Институт выпустил 1020 независимых финансовых советников, разработал 35 уникальных программ обучения и тренингов по направлению личного финансового консультирования, выпустил более 500 различных материалов по теме личных финансов, таких как статьи, брошюры, книги, видеосюжеты и другие. Клиентами ИФП стали 65 крупных организаций, таких как Министерство финансов РФ, Росгосстрах, Сбербанк России, ВТБ 24, Visa, и другие.

Контакты:

+ 7 (499) 501 11 73

+ 7 (985) 210 49 26

Наш адрес:

г. Москва, Ленинградский
проспект, д. 63, офис 708

