

# Предисловие

«Даже один человек может многое изменить». Это изречение Джек<sup>1</sup> Богл вспоминает время от времени, и в этой книге в том числе. И поскольку он использует его, чтобы по праву оценить достижения одной, даже относительно слабой личности, то этот девиз в полной мере можно отнести и к самому Боглу.

Это человек, чей вклад в американскую финансовую систему заключается не только в прекрасной реализации идеи индексного фонда, но и в удачном воплощении целой философии инвестирования и жизни. Философия эта имеет два неоспоримых преимущества: простота и успех, доказанный на практике.

Будучи знакомым с Боглом несколько десятков лет, я ценю его поистине уникальную способность разговаривать с инвесторами понятным языком, эмоционально и в то же время достаточно жестко. Он очень точно описывает внутренние конфликты, присущие нашим финансовым рынкам. В первую очередь между интересами инвесторов и профессиональных финансистов.

Наличие такого рода конфликтов составляет суть его претензий к взаимным фондам. Многие инвесторы ошибочно полагают, что подобные фонды — надежный и довольно практичный способ получения выгоды от диверсификации при минимальных затратах. На самом же деле (о чем Богл подробно рассказывает в этой и других своих работах) взаимные фонды скорее стремятся извлекать выгоду для самих себя, а не заботиться

---

<sup>1</sup> Прозвище Джона Богла. Прим. науч. ред.

о благополучии своих инвесторов в долгосрочной перспективе. Некоторые фонды не только устанавливают чрезмерно высокий размер комиссии, но и используют такие стратегии управления портфелем, из-за которых доходность инвесторов в конечном итоге уступает среднерыночному уровню и возникает чрезмерная зависимость результата инвестирования от конкретных акций и отраслей.

В течение многих лет Богл противостоял этой порочной практике, что нисколько не удивляет тех, кто знаком с ним. Это человек большой смелости, мудрости и прямоты, никогда не терявший способности идти против общепринятой точки зрения. А в те моменты, когда он оказывался совершенно один, он лишь становился еще сильнее. Джек Богл гениален и убедителен. Его способность проникать в самую суть сложных проблем финансов и рынка — это особый дар.

Ему нравится инвестировать и нравится то, чего можно добиться с помощью инвестирования. Его восхищают удивительные истории, когда корпорации, их владельцы и руководители совместными усилиями стремятся обеспечить акционерам долгосрочную доходность и считают это своим главным приоритетом. Богл — величайший друг свободного рынка, его преданный сторонник. И он не может молчать, когда видит, что финансово-инвестиционная сфера оказывается прибежищем спекуляций и жадности, ведь он прекрасно понимает, сколь высоки ставки.

Книга «Столкновение культур» является определяющей. Она может служить философской и научной базой в деятельности инвесторов любых возрастов. Ее язык обезоруживающе прямой — Богл избегает как словесных излишеств, так и чрезмерного упрощения, подчеркивая тем самым уважительное отношение к инвестору. Он разъясняет разницу между принятием на себя рисков и беспечностью, сопоставляет затраты с доходами и рассказывает, почему индексация работает, а активный менеджмент — обычно нет. Богл пристально изучает истоки формирования рынков до появления корпоративных агентов, а затем и управляющих инвестициями. Обе эти категории формируют «прослойку двойных агентов», которая не позволяет реальным инвесторам-собственникам осуществлять контроль над активами.

Некоторые эксперты с Уолл-стрит могут не согласиться — в целом или отчасти — с написанным в этой книге. Тем не менее я надеюсь, они ее прощут. Одна из величайших опасностей, которая может подорвать силы финансового рынка, — это отсутствие личного мнения. Когда регуляторы, эксперты, инвесторы и политики придерживаются одних и тех же взгля-

дов, являются выходцами из одних торговых залов биржи, кивают в ответ на одни и те же общие замечания и ожидают одинаковых результатов, исход ситуации столь же предсказуем, сколь и катастрофичен. Бунтарство Джека Богла — прекрасное средство борьбы с шаблонным мышлением. Нам необходимы такие люди, как он.

В этой книге много «злодеев»: аудиторы, регуляторы, политики, рейтинговые агентства, Комиссия по ценным бумагам и биржам (которую я возглавлял), Федеральная резервная система, аналитики и представители СМИ. От их коллективного и индивидуального зла страдают преимущественно инвесторы.

Богл прав: при любых попытках улучшить финансовые рынки в центре внимания должны быть инвесторы. Вне зависимости от законодательных реформ, рыночной практики и появления новых финансовых продуктов, если интересы инвестора не стоят превыше всех остальных, мы должны спросить себя, какой цели мы служим. Некоторые считают, что нам необходимо еще большее раскрытие информации, однако в результате этого мы не получим более информированного инвестора, а совсем наоборот. Раскрываемая информация, написанная на юридическом сленге и напечатанная мелким шрифтом, для большинства ни о чем не говорит. Мы же пытаемся добиться прозрачности для инвесторов — возможности видеть информацию, понимать ее, взвешивать потенциальные риски и выгоды при выборе тех или иных вариантов инвестирования.

Прозрачность лежит в основе эффективного рыночного регулирования, поскольку усиливает позиции инвестора. К сожалению, большинство попыток увеличить прозрачность встречает противостояние со стороны хорошо финансируемого лобби взаимных фондов и его сторонников. Недавний тому пример — одно из предложений Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC). Оно было направлено на то, чтобы обязать фонды денежного рынка ежедневно рассчитывать рыночную стоимость их активов. Это не только помогло бы инвесторам получать больше информации, но и дало бы управляющим взаимных фондов возможность здраво оценивать ликвидность. Однако сектор вполне предсказуемо не поддержал эту идею.

Представителям отрасли следовало бы прислушаться к замечаниям Джека Богла и других специалистов. Если инвесторы не будут чувствовать, что взаимные фонды защищают их интересы, они уйдут с рынка. И от этого сами рынки серьезно пострадают. Если взаимные фонды хотят оставаться «золотым стандартом» стабильности и защиты инвесторов, они должны задуматься над своими методами работы и провести реформы,

призванные эту защиту усилить. Прошло немногим более трех лет<sup>1</sup> с того момента, как разразился один из крупнейших в истории финансовых кризисов. Он был вызван тем, что игроки принимали на себя чрезмерные риски, использовали заемный капитал, внедряли непрозрачные финансовые продукты в сочетании со слабым регулированием. Управляющие взаимных фондов должны понимать, что в их интересах избежать повторения подобных катастроф. Если же они не осознают этого, то последствия не заставят себя долго ждать. Безусловно, Джек Богл и люди, знающие отрасль изнутри, сделали достаточно для того, чтобы предупредить об опасности.

Никогда еще высказанная Боглом мысль не звучала столь очевидно: коммиссионные и затраты вымывают весь обещанный доход из карманов инвестора. А ведь он вполне мог бы рассчитывать на валовую прибыль от операций на фондовом рынке, но в реальности она существует лишь до тех пор, пока не будут учтены все затраты на финансовых посредников. Если вы превосходите рынок и это приносит вам нулевой доход до вычета затрат, то вы непременно потеряете деньги, как только будут учтены все расходы. Вот почему сведения о таких затратах должны доводиться до сведения инвесторов и в идеале — минимизироваться. Джек Богл, постоянно обращаящий внимание на эти моменты, безусловно, не приобрел много друзей на Уолл-стрит, работа которой окутана тайной так называемых финансовых инноваций. Однако Богл не особо заботится об этом и регулярно «подливает масла в огонь». Ведь он знает, что его настоящие друзья ценят в нем главное — его стремление всегда говорить правду.

Джек Богл всю свою жизнь изучал финансовые рынки и активно участвовал в их деятельности. За это время он наблюдал немало случаев использования служебного положения и самообогащения, что позволяет ему выступать не только против отдельных людей, но и против компаний и индустрии в целом. Пожалуй, эти люди и структуры должны быть счастливы, что Джек Богл является экспертом-наблюдателем, а не судьей или присяжным.

*Артур Левитт*

---

<sup>1</sup> На момент написания книги в 2012 году. Прим. ред.