

Виталий Исаков

директор по инвестициям УК «Открытие»

Инвестор в шоколаде

ГЛАВНЫМИ ПРЕИМУЩЕСТВАМИ ПАЕВОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ФОНДА ЯВЛЯЮТСЯ НАДЕЖНОСТЬ И ЭФФЕКТИВНОЕ НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ

Виталий Исаков, директор по инвестициям УК «Открытие», рассказывает Ирине Слюсаревой о том, что происходит в отрасли паевых инвестиционных фондов; подробно описывает преимущества этого формата инвестирования и динамику развития, а также сравнивает с биржевыми фондами и доверительным управлением.

Фотографии Павел Перов

— Виталий, предлагаю поговорить о ПИФах под управлением УК «Открытие»: кто инвестор, меняется ли он, какова ваша цель в этом сегменте?

— В сегменте открытых паевых инвестиционных фондов сейчас идет огромный рост. Возник большой интерес к этому типу продуктов в принципе. Соответственно, и к продуктам нашей управляющей компании, в частности. Это обусловлено объективными факторами. Первый и самый важный — безусловная поддержка со стороны властей (в первую очередь, Центрального банка), нацеленная на то, чтобы формат инвестирования именно через ПИФ стал очень привлекателен в двух отношениях, очень важных для инвестора.

Во-первых, это безопасность. Инвестируя в формате доверительного управления, имеет смысл работать с крупной и известной компанией. Малоизвестной компании доверять свои активы вряд ли стоит, поскольку в ДУ они ничем не защищены от злоупотреблений. Тогда как в формат паевого инвестиционного фонда встроен многоуровневый контроль. УК только управляет, сами ценные бумаги хранятся отдельно, в специализированном депозитарии, учет прав на паи ведет еще одна независимая структура — регистратор. Кроме того, весь процесс проходит в зоне ежедневного надзора Банка России.

Эта конструкция очень хорошо себя зарекомендовала. За всю историю индустрии ПИФов, с начала

90-х не было ни одного случая, когда бы интересы инвесторов пострадали от недобросовестных действий участников рынка или в их портфелях находились не те активы, за которые УК отчитывается. Такого не случалось. Это подтверждает надежность и юридическую защищенность паевого инвестфонда по сравнению опять-таки с ДУ, где через некоторых управляющих были реализованы достаточно печальные для инвесторов истории. В том числе, с выводом средств клиентов.

У открытых ПИФов есть преимущество, которым биржевой фонд пока не обладает. А именно, вкладываясь в ОПИФ, клиент может воспользоваться (внутри одной УК) процедурой обмена паев. И таким образом самостоятельно управлять своим портфелем.

Надежность является первым преимуществом паевого инвестиционного фонда.

Второе преимущество — налоговое.

Оно стало особенно ярко ощущаться в 2021 году, после того, как появилась необходимость уплачивать НДФЛ с доходов по депозитам. А налогообложение ПИФа осталось прежним, благодаря чему он стал самым привилегированным с налоговой точки зрения инструментом инвестирования. Вкратце перечислю эти особенности.

Первое. Все доходы, которые образуются внутри ПИФа (будь то дивиденды по российским акциям, купоны по облигациям или прибыль от сделок купли-продажи) никакими налогами не облагаются. Все эти доходы реинвестируются без налога. В этом отношении инвестирование через ПИФ существенно отличается и от самостоятельных операций на фондовом рынке, и от ДУ. Потому что если инвестор купил на свой брокерский счет облигацию, то купон по

ней подпадает под налоговое обложение: таким образом, на счет попадет купонная выплата, уже очищенная от налога. Она будет на 13-15% меньше доналоговой. То же самое — с дивидендом, с другими доходами.

Второе. Инвестору в ПИФ нет никакой необходимости платить НДФЛ ежегодно, даже если было закрыто много сделок. Налог платится только в момент погашения пая. Если инвестор инвестировал краткосрочно, то его финансовый результат практически не изменится.

Но если инвестиция была многолетней, если 3-5-10 лет капитал рос без всяких налогов, то на выходе налоговые выплаты могут составить ощутимую сумму. Вплоть до величин, измеряемых двузначными значениями процентов. Это тоже делает инвестирование в ПИФ привлекательным вариантом, особенно инвестирование долгосрочное.

Третье преимущество ПИФа — инвестиционный налоговый вычет. При владении паями более 3-х лет не облагаются НДФЛ суммы прибыли, не превышающие 3 млн рублей. Обращаю внимание: сумма не инвестиции, а именно прибыли.

На мой взгляд, это покрывает потребности подавляющего большинства инвесторов на российском рынке. Даже состоятельных лиц. Можно размещать на рынке десятки миллионов рублей и по итогу не платить НДФЛ.

Это очень существенная мера, на развитых рынках и близко не существует подобных поблажек.

Что важно. Налоговые льготы можно получить и при долгосрочном инвестировании через брокерский счет. Но при покупке валютных инструментов возникает очень большая разница в плане налоговых последствий между этими форматами инвестирования. Большинство ценных бумаг, номинированных в долларах США, при покупке физлицом на свой брокерский счет попадает в режим, где налог будут считать с рублевой прибыли. Допустим, вы покупали облигацию, номинированную в долларах, и получили по ней небольшой доход: 3-5%. При этом, например, на периоде от покупки до продажи произошло существенное ослабление рубля. При этом с вас возьмут большой налог за рублевую прибыль, которая может даже превысить полученный доход.

— Но ведь в ПИФе прибыль тоже будут считать в рублях?

— Верно. Но в ПИФе валютная переоценка не ухудшит налоговые обязательства инвестора.

Например, если мы говорим о фонде валютных облигаций, то там, при сумме инвестирования в объеме 10-20 млн рублей, даже серьезная девальвация (20-30%), скорее всего, будет перекрыта размером инвестиционного налогового вычета. Это безусловно привлекательная возможность для инвестора.

— А существует ли разница в налогообложении между ОПИФ и БПИФ?

— У открытых ПИФов есть преимущество, которым биржевой фонд пока не обладает. А именно, вкладываясь в ОПИФ, клиент может воспользоваться (внутри одной УК) процедурой обмена паев. И таким образом самостоятельно управлять своим портфелем, менять соотношение между паями различных фондов. Если такая ребалансировка происходит через процедуру обмена паев открытых ПИФов внутри одной управляющей компании, то налогового события не возникает. Срок предостав-



ления налоговой льготы не прерывается, он отсчитывается от момента первой покупки.

В биржевом же фонде обмена паями не происходит: если инвестор хочет ребалансировать свой портфель, то может лишь продать один пай и купить другой. И если прошло меньше 3-х лет с момента покупки, то возникают налоговые последствия.

Это преимущество ОПИФа. ПИФы, при условии владения свыше 3-х лет, имеют налоговый режим как минимум не хуже, чем ИИС. А зачастую — серьезно лучше. Особенно для состоятельных инвесторов.

— Но скажем честно: не все граждане РФ имеют возможность инвестировать значительные суммы. Для многих вполне доста-

— А каков профиль вашего инвестора и как вы его привлекаете?

— Сейчас УК «Открытие» производит привлечение инвесторов в ПИФы преимущественно через физические каналы. И через сеть отделений банка «Открытие», и через сеть компании «Открытие Брокер». Формат привлечения в онлайн тоже есть, он работает, но пока не является основным.

Наш основной инвестор — физическое лицо, как правило, среднего возраста: 35 плюс. Динамика привлечения в ПИФы достаточно существенная: с начала года мы удвоили объем средств в ОПИФах, выросли быстрее рынка. А если смотреть результаты нескольких последних лет, то рост просто ги-

валютного курса не мешают российскому рынку акций показывать долгосрочный рост. Напоминаю, что мы говорим о фонде акций; но растет и рынок облигаций. Кроме того, российские управляющие предлагают инвестировать и в активы развитых рынков. Люди пробуют — и видят, что зарабатывать можно.

Квалификация инвестора тоже растет. Прежде в моменты кризисов и снижения люди начинали паниковать, бросались продавать активы на падении. В такие моменты мы старались коммуницировать с клиентами как можно активнее, убеждали немного переждать, не действовать в убыток себе. В 2020 году мы, к своему приятному удивлению, увидели, что снижение рынков привело не к панике и погашению, а наоборот, — инвесторы стремились докупать.

Конечно же, эти действия были абсолютно оправданы. Для нас они стали еще одним сигналом взросления рынка. В том числе, нашей клиентской базы.

— Каковы ваши стратегические цели?

— В линейке открытых ПИФов у нас сейчас 7 фондов. Это достаточно короткая и, что важно, простая для понимания линейка. Внутри компании (и внутри группы) мы считаем, что наша линейка паевых фондов и впредь должна оставаться простой и понятной. Потому что инвестор в ОПИФ довольно консервативен. У некоторых управляющих компаний линейки содержат десятки фондов. Их порой сложно различить.

УК «Открытие» идет другим путем. Мы не перекладываем ответственность за инвестиционные решения на плечи клиента, поэтому у нас все просто и очевидно. Инвестирование возможно в двух валютах: рубль и доллар. Стратегий три: консервативная (облигации), агрессивная (акции) и сбалансированная (смешанный вариант). Поскольку клиент понимает, какая валюта ему нужна, а также имеет представление о собствен-

Люди видят, что российский фондовый рынок становится более зрелым, это факт. Они видят, что ни медленный экономический рост, ни кризисы, ни санкции, ни колебания валютного курса не мешают российскому рынку акций показывать долгосрочный рост.

точно квоты по ИИС, которая сейчас составляет 400 тысяч в год, 1200 тысяч за три года.

Поэтому хорошо, что существуют оба эти инструмента. Если государство предлагает преимущества по ИИС, почему бы ими не воспользоваться. Но вполне логично суммировать их с преимуществами, которые предоставляются по ПИФам, если есть такая возможность.

И быть целиком в шоколаде.

Следует признать, что существующие форматы коллективного инвестирования дают возможность сократить налоги инвесторам с самыми разными объемами ресурсов. Кроме уж совсем открывенных долларовых миллионеров, разве что.

Но долларовые миллионеры обычно вполне способны позаботиться о своих финансовых интересах самостоятельно.

гантский. Скажу о результатах фонда, которым управляю лично я с 2013 года, это фонд «Открытие – Акции». Когда я только приступил к работе, объем фонда составлял порядка 20–30 млн рублей. А сейчас — порядка 6,9 млрд рублей.

— Ого!

— Рост действительно серьезный. Он обусловлен и хорошими результатами работы фонда, и теми преференциями/льготами, которые предоставляет государство этому виду инвестирования. Думаю, что у большинства инвесторов травма 2008 года уже зажила, печальная память следила. Люди видят, что российский фондовый рынок становится более зрелым, это факт. Они видят, что ни медленный экономический рост, ни кризисы, ни санкции, ни колебания



ном риск-профиле, то выбор фонда для него является достаточно простым.

Биржевые фонды привлекают, как правило, более молодую и динамичную аудиторию. Здесь линейка может быть более широкой, включать, в том числе, тематические фонды, фонды отдельной идеи. Но для того, чтобы успешно пользоваться возможностями БПИФов, клиентам нужно разбираться в инвестировании существенно больше (сравнительно с ОПИФ). Особенно если дело касается каких-то специфических фондов.

— Почему вы работаете именно на рынке акций?

— Я работаю на рынке акций исторически: наверное, потому что это более

динамичный рынок. И еще. Рынок облигаций — это главным образом про математику. Известен номинал облигации, ставка купона, срок инвестирования. В этом формате ряд параметров может быть просчитан — посредством применения математических методик. Практически все мои коллеги, работающие на рынке облигаций, — серьезные математики, доктора наук и так далее.

Рынок акций другой. Он не столько про математику, сколько про человеческие эмоции и про понимание бизнеса. Математика здесь не такая изощренная; и она в любом случае не поможет, если инвестор начинает паниковать.

Среди наших клиентов интерес к фондам облигаций выше. Это совершенно оправдано, поскольку консервативный инструмент инвестирования нужен абсолютно всем. Облигации должны быть в каждом портфеле. А вот акции — актив не вполне для всех. Он для людей, которые способны соотнести долгосрочные преимущества этого инструмента с его краткосрочными недостатками. Поэтому объемы вложений в акции меньше.

Объем нашего фонда российских облигаций превышает 17 млрд рублей. Фонд акций примерно в 3 раза меньше.

Но в портфелях большинства инвесторов все же должен присутствовать



и тот, и другой инструмент, просто в разном соотношении.

— Как вы относитесь к идущей сейчас локализации рынка иностранных акций?

— В целом мы приветствуем любое расширение возможностей инвесторов. С другой стороны, видим, что сейчас этот инструмент востребован преимущественно спекулятивно настроенными участниками. Притом этот интерес преимущественно к акциям компаний, которые колеблются в цене сильнее рынка, у которых нет текущих денежных потоков.

Долгосрочное инвестирование доступно подавляющему большинству людей. Для этого не надо обладать специальными знаниями; не надо тратить много времени и сил. Но долгосрочное инвестирование не может быть простым и легким способом получения огромных денег.

Два наших фонда работают, в том числе, на рынке зарубежных акций. Это фонд «Открытие — Лидеры инноваций» (стал самым доходным фондом за 3 года в нашей стране) и «Открытие — Глобальные инвестиции» (сбалансированный фонд: помимо акций, там есть еще и облигации, и другие инструменты; из раза в раз подтверждает лидерство по доходности среди российских фондов смешанных инвестиций). Но мы покупаем эти инструменты на тех площадках, на которых они торгуются.

В целом выбор — это хорошо. Думаю (это мое личное мнение), что государство не обязано каждого человека держать за руку и ограждать от любых рисков. Безусловно, из числа тех людей, которые выйдут на фондовый рынок, кто-то серьезно обожжется. Плохо, что многие неопытные инвесторы, которые только начинают знакомиться с фондовым рынком, вовлекаются в него в очень рискованном, спекулятивном формате.

Многие считают, что выходить на фондовый рынок имеет смысл лишь за тем, чтобы получить какие-то запредельные доходности.

Конечно же, люди, выходящие с таким настроем, часто несут серьезные потери.

Стать успешным спекулянтом сможет разве что один из ста любителей риска. Большинство же из тех, кто гонится за легкой прибылью, в реальности деньги теряют. Плохо, если их негативный опыт отводит от рынка более уравновешенных инвесторов, в том числе, долгосрочных.

На самом деле долгосрочное инвестирование доступно подавляющему большинству людей. Для этого не надо обладать специальными знаниями; не надо тратить много времени и сил. Но долгосрочное инвестирование не может быть простым и легким способом получения огромных денег. Можно зарабатывать 10–15% годовых. Но сотни процентов в месяц могут быть реальностью разве что в описании некоторых, довольно специфических, телеграм-каналов.

Здесь людям может помочь только финансовое просвещение.

— Возможно, просвещение не обязательно должно заходить через суровые образовательные методики? Уместна также игровая форма: фильмы, игры сериалы... как-то так.

— Фондовый рынок имеет одно примечательное свойство: он выглядит очень просто. Купил — продал — получил прибыль. Примерно как футбол, там же вроде бы тоже ничего особенного: просто пинаешь мяч. Но сделать карьеру

футболиста может лишь один человек из миллиона. Обычный любитель может заработать на фондовом рынке миллионы примерно с такой же вероятностью.

А вероятность на фондовом рынке может быть коварной.

Этот рынок работает в условиях неопределенности, здесь может сложиться ситуация, когда новичок заработает. Открыл терминал, купил акции «Теслы», на коротком периоде их цена удвоилась. Такое бывает именно и только здесь. (Скажем, начинающий шахматист ни в каком случае не выиграет у гроссмейстера). И наступает эйфория! Тут возникает серьезная опасность. Начинающий инвестор с большой вероятностью захочет масштабировать свой единичный случайный успех. Если он при этом еще и совсем не смотрит на риск, последствия могут быть сокрушительными.

Я уверен в том, что большинству непрофессионалов гораздо больше подходят инструменты коллективного инвестирования. Мы, кстати, стараемся доносить наше видение до клиентов, в том числе общаясь с ними через наш собственный телеграм-канал: «УК «Открытие». Без галстуков». Там портфельные менеджеры, управляющие фондами акций и облигаций делятся взглядом на актуальные события, происходящие в мире инвестиций, рассказывают о продуктах компании и ее результатах, отвечают на вопросы подписчиков.

— Что насчет БПИФов?

— Буквально недавно мы сформировали линейку, состоящую из семи биржевых фондов, которая покрывает основные классы активов, а главное, отвечает большинству запросов инвесторов. В неё вошли разные типы стратегий, ориентированные, в том числе, на акции ведущих компаний США, Азии, Европы и РФ, а также облигации США и России.

Говоря о дальнейших планах, мы будем анализировать возможность запуска каких-то более специфических БПИФов.

— Есть ли у вас маркетмейкер и нужен ли он на этом рынке в принципе?

— Наш маркетмейкер на сегодня — Группа компаний «АТОН». На текущем этапе развития российского рынка биржевых фондов маркетмейкер, безусловно, нужен. Даже для самых расторгнутых фондов. На нашем рынке нет такой глубины ликвидности, как на рынках западных.

— Ждете ли вы в плане развития рынка БПИФов каких-то действий от биржи, от регулятора?

— На рынке и открытых, и биржевых фондов мы ждем, когда будет реализована возможность получения промежуточного дохода. Это создаст дополнительные возможности для ПИФов по российскому праву. Нет сомнения, что со стороны клиентов эти возможности будут востребованы. Некоторые инструменты, работающие по западному праву и при этом торгуемые на Московской бирже, такую возможность уже имеют. Немного странно существование такого арбитража.

В принципе, получение промежуточного дохода можно сделать и сейчас, периодически погашая часть паев. Но, как всегда в жизни, удобнее, чтобы это делал кто-то другой.

Хочется, чтобы этот рынок рос и развивался. Поэтому и от бирж, и от регуляторов следовало бы ждать инициатив, направленных на снижение расходов профессиональных участников. Особенно в отношении биржевых ПИФов: сейчас многие из них работают еще в убыток. Накладные расходы на поддержание инфраструктуры биржевых фондов (их платит из своего кармана управляющая компания) достаточно велики. А объемы пока далеки от объемов американского рынка. Конечно, в такой ситуации хочется искать возможности сокращения расходов.

— Как вы относитесь к возможности допуска на российский рынок иностранных биржевых фондов? В каком формате их следовало бы допускать?

— Чем больше инструментов, тем лучше. Рост конкуренции тоже поддерживает качество. Другое дело, стоит ли допускать ETF на наш рынок свободно или с ограничениями. Насколько я понимаю, допуск для них будет ограничен. И на текущем этапе такой подход оправдан. Без четкого понимания, что именно у конкретного фонда внутри, неискушенному инвестору лучше в ту сторону не смотреть.

— Что же лучше: ПИФ или ДУ?

— Открытый паевой фонд более востребован. В том числе, со стороны клиентов частного банковского обслуживания. Я уже подробно рассказал о преимуществах такого формата, в том числе, налоговых льготах.

У ДУ тоже есть преимущества, которые для некоторых клиентов могут оказаться решающими. Первое преимущество — возможность вносить/забрать деньги в долларах США (и в другой иностранной валюте). У ПИФа такой опции нет. Для многих клиентов, особенно состоятельных, это принципиально. Они уже имеют определенный объем средств в долларах и не готовы их конвертировать в рубли, получать паи, потом снова ждать конвертации и так далее. Для ряда инвесторов такая овчинка не стоит выделки. Если в момент конвертации происходит существенный скачок курса, ситуация может стать особенно неприятной. Хотя сейчас процедура выдачи/оплаты паев стала достаточно быстрой, так что риски такого рода минимизированы.

Хотя все равно есть клиенты, которые предпочитают вообще не прикасаться к рублям. Для них ДУ — правильный выбор.

Второе преимущество доверительного управления — дивиденды с американского рынка. И в рамках ОПИФ, и БПИФ предусмотрен налог с дивидендов именно по американским акциям по ставке 30%.

В прочих аспектах преимуществ у ДУ перед фондами, на наш взгляд, нет.

Если речь не идет о суперобеспеченных клиентах, инвестирующих сотни миллионов рублей. Для них могут быть реализованы индивидуальные стратегии. В их составе могут быть и операции с биржевыми фондами, в том числе.

— Насколько актуальна задача ориентировать клиентов на долгосрочные инвестиции?

— К долгосрочным инвестициям мы склоняем своих инвесторов всеми доступными способами. Объясняем им, что на периоде меньше года пользоваться инструментами коллективного инвестирования, по большому счету, не имеет смысла вообще: возможны просадки. Если речь идет об инвестировании на рынке акций, то мы, можно сказать, слезно умоляем не рассматривать горизонт меньше трех лет. Причин тому — две. Во-первых, это налоговая льгота, которая применяется лишь по прошествии трех лет (глупо выбрасывать эти деньги на ветер). Во-вторых, по причине того, что на коротком горизонте результаты рынка акций не поддаются ни прогнозированию, ни управлению.

Можно и вложиться в акции хорошей компании, и результаты ее будут хорошими из квартала в квартал. Но если крупный держатель решил распродать свой пакет, то цена все равно будет падать.

Или, например, санкции. Сейчас российский рынок акций вообще не обращает внимания на очередной пакет таких. Но 2-3 года назад все было сильно иначе! В какие-то моменты рынок мог падать на 10% в день.

Если клиент соберется выйти из инвестиций в период такого падения, пусть кратковременного, то результаты его гарантированно не порадуют. А мы не хотим, чтобы клиент был недоволен! Но на краткосрочном периоде избавиться от колебаний рынка акций невозможно. На горизонте свыше 3-х лет все происходит совершенно иначе:

значимость изменений конъюнктуры на таком сроке снижается, на первый план для результатов инвестирования выходит рост финансовых показателей компании. Конечно, если кто-то вкладывался в 2005 году, то через три года, в 2008, он почти гарантированно получил серьезные убытки. Но события такого рода, как в 2008, случаются все же крайне редко.

В целом же, чем дольше живет инвестор на рынке, тем лучше его результат.

— Сейчас активно обсуждаются новые типы ИИС, что вы думаете на этот счет?

— Ко всем предложениям, которые расширяют возможности инвестора, мы относимся положительно. Особенно если эти инструменты подводят людей к более долгосрочному инвестированию.

Поэтому новые типы ИИС — оцениваем лишь положительно.

— Сейчас предлагается совмещение лицензии страховой компании и УК, что думаете по этому поводу?

На мой взгляд, такое новшество не приведет к революционным изменениям. В больших финансовых группах, как правило, имеются и страховые компании, и управляющие. Разделение компетенций между ними уже сложилось. Если специально для клиентов перевесить пару табличек с одной двери на другую, это мало что изменит в реальности.

Что же касается способности маленьких страховщиков перехватить бизнес профессиональных управляющих. Представим: вот крупная УК работает на рынке 20 лет, имеет публичный трек рекорд, известность, сложившуюся клиентскую базу. Теперь на этот же рынок приходит новая независимая компания, которая не имеет ни зафиксированных успехов, ни опыта — и может все это клиентам только пообещать. Нууу. Желаем таким смельчакам успехов: в их положении они вряд ли придут легко.

— Ваша компания признана лучшей в работе с пенсионными накоплениями ПФР. Насколько в принципе важна для вас работа с институциональными инвесторами?

— Конкретно этим портфелем Пенсионного фонда мы управляем с 2004 года. На текущий момент институциональные инвесторы составляют значительную часть нашего бизнеса. Мы работаем на этом рынке давно, успешно и всячески стремимся развивать это направление. На этапе, когда бизнес нашей УК только начинался, без денег институциональных клиентов было невозможно его поддерживать.

Работа с деньгами ПФР — витрина нашей успешности.

— Какие проблемы индустрии нуждаются, на ваш взгляд, в обсуждении с участием игроков, регулятора, СРО?

— Странные места в регулировании фондов существуют. Их и надо обсуждать. Например, есть требование о доле ликвидных активов в портфеле инвестиционного фонда. Есть перечни активов, которые считаются ликвидными; и перечни активов, которые ими не считаются. Нормально ли, что ликвидным активом не считаются деньги на брокерском счете?

— Деньги вроде бы обладают наивысшей ликвидностью?

— Соглашусь. Для меня как управляющего наиболее ликвидными являются те позиции, в которые я могу наиболее быстро и легко зайти, не оказав влияния на рынок. Если торговый оборот по какому-то инструменту составляет миллиарды долларов в день, то инструмент ликвиден. Безотносительно к тому, что об этом думает Банк России.

Но на практике акции, входящие в состав индекса S&P-500, считаются ликвидным активом. А ETF с миллиардным оборотом на этот же индекс — таким активом не считается.

Следующая проблема. Банк России считает, что для защиты инвестора

следует сократить максимальную долю одного эмитента в составе ПИФа до 10% (какое-то время она составляла 15%). Во-первых, это не соответствует лучшим мировым практикам. Во-вторых, это очевидно избыточная опека. В-третьих, мы видим, что в составе наиболее репрезентативного индикатора российского фондового рынка — Индексе Московской биржи — максимальная доля одного эмитента (например, Сбербанк) превышает эту норму. Она достигает 15%, а может быть и выше.

— И как тут быть?

— Тут возникает еще одна странность.

Регулятор позволяет создавать индексный фонд, где можно держать 20% акций, скажем, Сбербанка. Но есть требование, чтобы динамика этого фонда не отклонялась больше, чем на 0,5% за 20 рабочих дней от динамики соответствующего индекса. На первый взгляд, требование разумное. Но вот мы попытались сделать индексный фонд, который бы соответствовал этому требованию. И столкнулись с тем, что на практике его выполнить невозможно: даже если портфель фонда соответствует индексу до сотых, даже тысячных долей процента. Потому что уровень индекса считается на время закрытия торгов Московской биржи. А СЧА ПИФа, который содержит бумаги, торгующиеся на иностранных биржах, управляющий обязан считать по времени закрытия этих бирж. В нашем случае — на 23 часа мск или на 00:00 мск. За это время курс акций того же Яндекса может сходить вверх-вниз на 5%, при этом еще и поменяется курс доллара. Управляющий, сидя ровно, при этом автоматически вылетает за пределы границ, указанных регулятором. И получает указание на нарушение.

Имеет смысл время от времени пересматривать нормы, которые хорошо сформулированы теоретически, но на практике не работают. □