УДК 336.763

Т.В. Маняхин
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва,
email: tvmanyakhin@fa.ru

ИНДИВИДУАЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ СЧЕТА КАК ИНСТРУМЕНТ СТИМУЛИРОВАНИЯ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИИ

Ключевые слова: инвестиции, индивидуальный инвестиционный счет, финансовый рынок, риски, депозиты, налоговый вычет.

Рассматривается практика применения в Российской Федерации механизма индивидуальных инвестиционных счетов. Проводится оценка общей эффективности к настоящему моменту и на этой основе – перспектив планируемых в настоящее время финансовыми властями изменений в механизме индивидуальных инвестиционных счетов с точки зрения их влияния на достижение изначальной цели внедрения данного механизма. С данной целью выделяются главные преимущества и основные недостатки существующего механизма для различных категорий частных инвесторов. Дается сравнительная оценка практике применения различных типов налоговых вычетов по индивидуальному инвестиционному счету. Проводится анализ заявляемых финансовыми властями намерений по изменению механизма индивидуальных инвестиционных счетов на предмет идентификации конечных целей и возможных последствий данных изменений для целей его использования в контексте текущих условий функционирования национальной финансовой системы.

T.V. Maniakhin
Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,
email: tvmanyakhin@fa.ru

INDIVIDUAL INVESTMENT ACCOUNTS AS A TOOL TO STIMULATE PRIVATE INVESTMENTS IN RUSSIA

Keywords: investments, individual investment account, financial market, risks, deposits, tax deduction.

Dedicated to the practice of applying the mechanism of individual investment accounts in the Russian Federation. The purpose of the article is to assess the overall effectiveness for the time being and the prospects for changes in the mechanism of individual investment accounts in terms of their impact on achieving the initial goal of implementing this mechanism. In particular, the main advantages and main disadvantages of the existing mechanism for various categories of private investors are highlighted. A comparative assessment of the practice of applying various types of tax deductions on an individual investment account is given as well. An analysis of the intentions stated by the financial authorities to change the mechanism of individual investment accounts is carried out in order to identify the final goals and possible consequences of these changes for the purposes of its use in the current conditions of the functioning of the national financial system.

Прошло уже более семи лет с момента внедрения в практику финансового рынка в Российской Федерации механизма индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) для частных инвесторов.

Хотя в международной практике и сложно найти абсолютно точный по своим параметрам аналог российскому механизму, все же очевидно, что как сама идея, так и архитектура счета были во многом заимствованы из международной практики, где различные типы специальных счетов (со своими особенностями) для стимулирования частных инвестиций используются уже не одно десятилетие.

В частности, в США в 1974 году правовым актом The Employee Retirement Income Security Act (ERISA) были введены Индивидуальные Пенсионные Счета (Individual Retirement Account, IRA), освобождающие осуществляемые на них взносы от налогообложения полностью или частично в зависимости от статуса и дохода до момента вывода средств со счета [1].

Другой пример – внедренный в 1999 году в Великобритании Индивидуальный Сберегательный Счет (Individual Savings Accounts, ISA), берущий свои корни от действовавшего с 1990 года Освобождаемого от Налога Специально-

го Сберегательного Счета (Tax Exempt Special Savings Accounts, TESSA). Существуют различные типы ISA, в том числе пожизненный счет (Lifetime ISA), каждый со своими особенностями. Общая черта – освобождение от налогообложения денежных средств на ISA, а также доходов от инвестиций за счет средств на ISA [2].

В Канаде с 1957 г. в соответствии с The Canadian Income Tax Act используются Регистрируемые Пенсионные Планы (Registered Retirement Savings Plans, PRSPs) – индивидуальные планы накоплений, доходы от инвестиций в рамках которых освобождаются от налогообложения до тех пор, пока средства учитываются в Плане. Уплата налога осуществляется, как правило, при выводе доходов из Плана [3].

Не является исключением и азиатский регион. Например, в Японии с 2014 года действует Индивидуальный Сберегательный Счет (Nippon Individual Savings Account, NISA), в целом смоделированный по образу британского ISA и предполагающий использование счета для получения налоговых льгот как минимум в течение пяти лет. От налогообложения при соблюдении условий ведения счета освобождаются доходы от операций с капиталом, а также дивиденды [4].

В мировой практике существуют и другие примеры применения подобных счетов. Кроме того, практически все варианты счетов имеют детальные условия их ведения, при которых могут быть применены налоговые льготы. Это касается таких параметров как срок ведения счета, лимиты на внесения средств на счет, возможные варианты вложения средств со счета, условия досрочного вывода средств и другие.

Вместе с тем, изучение максимально полного списка аналогов российскому ИИС и углубление в детальные условия их ведения не являются основной целью данного исследования.

Данная информация представляет интерес с точки зрения понимания общих целей введения счетов, подобных российскому ИИС. Исходя из параметров таких счетов и заявлений финансовых властей соответствующих стран при их введении, их основной целью являлась стимулирование трансформации сбережений населения в долгосрочные инвестиции в национальных экономиках с использованием инструментов финансового рынка. Другая нередко заявлявшаяся властями цель – обеспечение формирования частными лицами необходимых целевых накоплений (в том числе на покупку недвижимости, на обеспечение старости и другое). Вторая цель, по мнению автора, является достаточно дискуссионной с учетом рисков инвестирования, которые вряд ли снижаются посредством применения специальных счетов.

Но, как бы то ни было, очевидно, что подобные счета стали одной из форм обеспечения баланса интересов государства и частных инвесторов, для которых подобные счета – возможность максимизировать конечную (с учетом налогов) доходность своих вложений. И надо отметить, что статистика свидетельствует о том, что указанный баланс интересов в целом достигается. В частности, на начало 2020 года от 10 до 40 % населения в разных странах (из рассмотренных выше) имели соответствующие специальные счета.

Не стал исключением в части целей внедрения и российский вариант специального инвестиционного счета для частных лиц (ИИС). В частности, как было заявлено Банком России, внедрение ИИС с 2015 года преследовало цель стимулирования притока инвестиций физических лиц на фондовый рынок на длительный, более трех лет, период времени с помощью налоговых стимулов [5].

В контексте изложенного, учитывая, что российский вариант индивидуального счета при его введении не отличался во всех существенных аспектах от зарубежных налогов, которые положительно зарекомендовавши себя в течение десятилетий, представляют научный и практический интерес как эффективность данного механизма в российских реалиях к настоящему времени, так и оправданность (перспективность) предстоящих изменений в данный механизм, в том числе в условиях санкционного давления и сужения возможностей для фондирования национальной экономики.

Сама тема ИИС в целом не нова среди ученых и практиков. Новизной дан-

ного исследования можно считать акценты на анализ эффективности ИИС за весь период его применения с учетом дизайна ИИС и на оценку перспектив предстоящих изменений в механизме ИИС в контексте интересов государства и потенциальной привлекательности изменений для инвесторов в контексте соотношения «риск – доходность».

Цель исследования

Целью исследования является формулирование, на основе проведенного анализа, выводов в отношении общей эффективности механизма ИИС в Российской Федерации и перспектив дальнейшего достижения целей его использования с учетом предстоящих изменений в данном механизме в контексте актуальных задач и текущих реалий функционирования национального финансового рынка.

Объекты и методы исследования

Объектом исследования является механизм ИИС в Российской Федерации. В ходе исследования используются методы дедуктивного и индуктивного анализа, синтез, обобщение и метод системного подхода.

Информационная база исследования

Основу информационной базы исследования составляют правовые акты Российской Федерации, документы и информация Банка России, Минфина России, Федеральной налоговой службы, зарубежных регуляторов, ПАО Московская Биржа, а также профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Результаты исследования и их обсуждение

Для достижения цели исследования автором проведен анализ планируемых финансовыми властями изменений в механизм ИИС. На основе анализа механизма ИИС и востребованности различных типов ИИС у российских инвесторов сделан вывод о потенциальном влиянии планируемых изменений на достижение целей использования ИИС с учетом мнений экспертов в данной области. В статье последовательно приводится информация по отмеченным аспектам исследования.

Планируемые изменения в механизм ИИС

Анализ информации о предстоящих изменениях в механизме ИИС показал, что обсуждение финансовыми властями необходимости изменений началось несколько лет назад – еще в 2020 году Банк России заявил, что несмотря на уже достаточно большой интерес частных инвесторов к ИИС он мог бы играть еще более весомую роль в развитии долгосрочных инвестиций. По мнению Банка России, инвестиционный горизонт ИИС в три года не соответствует потребностям экономики страны в долгосрочных финансовых ресурсах [5].

Введение в 2022 – 2023 гг. санкций в отношении российской финансовой системы, вывод иностранного капитала и сужение возможностей фондирования экономики только повысили актуальность темы изменений в механизм ИИС в части максимально возможного использования его потенциала для предоставления экономике долгосрочных ресурсов.

Подготовленные в 2022 году Банком России совместно с Правительством Российской Федерации предложения по данному вопросу [6] фактически сводились к следующим основным нововведениям:

− введение нового, более долгосрочного (до 5 или 10 лет), типа ИИС, который должен сочетать преимущества существующих двух типов ИИС;

− увеличение (или даже отмена) лимита взносов на ИИС;

− расширение перечня финансовых посредников и площадок, через которые можно открыть ИИС. В частности, предлагалось дополнительное включение в него управляющих компаний паевых инвестиционных фондов (ПИФ) и финансовых платформ;

− введение единого налогового вычета по налогу на доходы физических лиц (НДФЛ) в отношении целого ряда долгосрочных инвестиций граждан. В частности, такой налоговый вычет, по замыслу финансовых властей, должен покрывать как ИИС нового типа, так и договоры негосударственного пенсионного обеспечения (НПО), заключенные на срок от 10 лет, а в перспективе – и договоры страхования жизни с целевым сроком действия не менее 10 лет;

– множественность ИИС;

– отмена (неприменение) налогового вычета в отношении иностранных ценных бумаг.

Последнее изменение вопросов, по мнению автора, не вызывает. Более того, не совсем ясно, почему изначально было разрешено оформлять возврат средств из российского бюджета в отношении осуществленных в рамках ИИС инвестиций в ценные бумаги иностранных эмитентов. Понятно, что самые ликвидные и привлекательные с точки зрения экономической выгоды от инвестирования ценные бумаги эмитированы компаниями из недружественных стран. Но и инвестиции в ценные бумаги эмитентов из дружественных стран вряд ли отвечают целям использования ИИС.

Возможно, тот факт, что соответствующее исключение не было сделано изначально, отчасти объясняется низкой долей частных лиц в долгосрочных инвестициях на фондовом рынке на момент внедрения ИИС (2015 год) и, соответственно, необходимостью привлечения средств частных инвесторов на рынок в принципе. Также очевидно, что отделение иностранных ценных бумаг для целей определения налогового вычета может быть сопряжено с техническими сложностями, особенно в отношении ИИС-I (вычет типа «А»), предполагающего получение вычета в размере внесенных на ИИС средств.

Но вопрос действительно необходимо решать, притом, по мнению автора, без каких-либо исключений даже в отношении ценных бумаг эмитентов из дружественных стран. Налоговые льготы за счет российского бюджета должны работать только на российскую экономику.

Вероятно, тоже только технические вопросы может вызывать и предложение о множественности ИИС. Вопрос конкуренции среди профессиональных участников рынка ценных бумаг и гибкости ИИС нужно решать.

В отношении же других нововведений вопросов, на взгляд автора, значительно больше.

В частности, предлагаемый единый налоговый вычет в отношении ряда долгосрочных инвестиций граждан, в том числе в отношении НПО и договоров страхования, вряд ли решит основную задачу ИИС – трансформация сбережений частных лиц в долгосрочные ресурсы в экономике. Для достижения данной цели, по мнению автора, было бы куда продуктивнее «связывать» различными инструментами инвестиции граждан с конкретными отраслями и компаниями, которые в них нуждаются больше всего. И это не вопрос ИИС, а частных инвестиций в целом.

Вопрос о вкладе в достижение цели использования в ИИС такого возможного нововведения как расширение перечня финансовых посредников и площадок, через которые можно открыть ИИС, также представляется достаточно дискуссионным. Открыть ИИС и в настоящее время не составляет особого труда. Данная задача еще больше упрощается в силу того, что в России действует банковская модель финансового рынка, в которой крупнейшими брокерами являются банки. При наличии открытого в банке счета и подключенного онлайн-банка открытие ИИС занимает не более минуты.

Куда более актуальным в данной части, по мнения автора, является обратный вопрос – вопрос сокращения избыточного и зачастую некомпетентного участия финансовых посредников в деятельности частных лиц на фондовом рынке, навязывания дополнительных услуг и выдаче сомнительных рекомендаций по следованию различным инвестиционными стратегиям.

Увеличение лимита взносов на ИИС при отсутствии изменений в максимальной сумме вычета может быть актуальным только для той части инвесторов, которая активно совершает сделки на рынке, где для максимизации прибыли важен объем сделок. Хотя и в отношении данной категории можно отметить, что активные трейдеры нередко живут на средства от торговли на рынке, а ИИС не предполагает возможности их вывода без закрытия счета. На долгосрочных же инвесторах это вряд ли отразится, так как для получения такого вычета необязательно открывать ИИС и «замораживать» средства – можно воспользоваться льготой на долгосрочное владение ценными бумагами (ЛДВ).

Вместе с тем, на данный момент нет четкого понимания относительно параметров доработанного механизма ИИС, как и того, каким образом он будет (если будет) сочетать в себе характеристики изначально введенных двух типов ИИС.

По информации Алексея Тимофеева – главы Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР), принимающей активное участие в обсуждении изменений в механизм ИИС, по вопросам механизма ИИС идут дискуссии и существуют разные точки зрения, в том числе Банка России и Минфина России [7].

В результате на каждом этапе рассмотрения изменений, вплоть до их принятия, могут появляться какие-то новые требования или особенности.

Так, например, недавно представленный Минфином России на публичное обсуждение законопроект «О внесении изменения в статью 10.2-1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» [8] с пояснительной запиской к нему в целом сходятся по ряду позиций с высказанными ранее предложениями Банка России (предусматривается более долгосрочный характер ИИС, отсутствие ограничений на суммы средств на ИИС, учтена возможность иметь несколько ИИС, предусмотрены исключения для ценных бумаг иностранных эмитентов), но появились и нововведения.

В частности, предусмотрено право физического лица потребовать возврата с ИИС всех или части денежных средств без прекращения договора при возникновении «особой жизненной ситуации», под которой, согласно законопроекту, понимается необходимость оплаты дорогостоящих видов лечения.

И, наконец, хотя бы в первом приближении, освещен вопрос соотнесения разных типов ИИС. Так, предлагается сохранить действие ранее открытых ИИС на прежних условиях. Но в случае открытия нового типа ИИС (ИИС-III) других типов ИИС у частного инвестора быть не должно.

Учитывая, что это только проект и что детали доработанного механизма ИИС из законопроекта пока не следуют, очевидно, что в ходе дальнейших обсуждений будут появляться новые детали изменений в механизм ИИС, будет появляться больше ясности и нюансов.

То, что однозначно очевидно уже сейчас, и в чем изначально сходятся финансовые власти – это планы по приданию механизму ИИС более долгосрочного характера. Это «ядро» изменений, в основном ради которого, по мнению автора, и продвигаются изменения в механизм ИИС.

Остальные вопросы, хотя и тоже, несомненно, важны, вряд ли они по отдельности являются настолько актуальными, чтобы менять законы. Даже вопрос об исключении из периметра налогового вычета ценных бумаг иностранных эмитентов, что по самой идее ИИС должно было быть учтено изначально, в настоящее время обладает меньшей актуальностью, так как возможности по инвестированию в такие бумаги уже резко сократились как в силу произошедших ограничений и блокировок, так и ужесточения Банком России требований к неквалифицированным инвесторам.

Анализ действующего механизма ИИС на предмет его востребованности среди частных инвесторов

Для того, чтобы понять, как вышеотмеченные (а также, возможно, и иные) изменения в механизме ИИС могут повлиять на его дальнейшие перспективы, обратимся к краткому анализу структуры данного механизма и к тому, насколько востребованы в России стали те или иные его элементы, и на этой основе уже можно будет судить о том, изменение каких параметров может быть чувствительным для частных инвесторов в ту или иную сторону.

Как известно, изначально в России существуют два типа ИИС. Так называемый ИИС-I (или ИИС с вычетом типа «А») предполагает возможность ежегодного получения налогового вычета в размере средств, внесенных на ИИС, в то время как ИИС-II (или ИИС с вычетом типа «Б») предоставляет возможность получения по истечении минимального срока ИИС (три года) налогового вычета в размере положительного финансового результата от операций в рамках ИИС [9].

При этом выбор конкретного типа налогового вычета («А» или «Б») осуществляется не при открытии ИИС, а в процессе его использования – если хотя бы один раз обратиться за вычетом по типу «А», то получить вычет по другому типу уже будет невозможно (только через закрытие ИИС с возвратом полученной суммы и пеней и открытие нового ИИС). Если же цель открытия ИИС – получение вычета по типу «Б», то получить вычет в принципе будет возможно только по истечении минимального срока ИИС.

Очевидно, что указанные типы счетов нацелены на различные типы частных инвесторов с целью вовлечения в инвестирование с использованием ИИС максимального широкого круга лиц.

Так, если у частного инвестора существует регулярный доход, с которого уплачивается НДФЛ, и который, соответственно, можно вернуть посредством применения налогового вычета, то ему доступны оба варианта вычетов (по типам «А» и «Б»). Выбор типа вычета будет зависеть уже от стратегии инвестора и располагаемых им свободных средств – очевидно, что в случае пассивной стратегии инвестирования («купить и держать»), когда у инвестора недостаточно времени и (или) знаний для самостоятельного инвестирования, а также при наличии у инвестора регулярного дохода, позволяющего ежегодно получать максимум от вычета по типу «А» (с суммы в размере 400 тыс. руб.), и возможности ежегодно пополнять ИИС как минимум на 400 тыс. руб., более привлекателен будет вычет типа «А».

Вполне разумной стратегией в таком случае будет, например, покупка «голубых фишек» эмитентов, выплачивающих дивиденды, или купонных облигаций надежных эмитентов (государственных облигаций федерального займа (ОФЗ) или крупных корпораций с государственным участием).

В таком случае помимо получения пассивного дохода в виде дивидендов и (или) купонов, что уже во многих ситуациях (как минимум, в случае с облигациями) будет сопоставимо с доходом от банковских депозитов (счетов), дополнительно будет получен доход в размере возврата налога с суммы в 400 тыс. руб. При совокупном годовом доходе (положительном финансовом результате) в налоговом периоде, за который применяется вычет, до 5 млн. руб. – это 52 тыс. руб., свыше 5 млн. руб. – уже до 60 тыс. руб.

Существенным нюансом, конечно, является то, что такую прибавку на каждый взнос можно получить лишь один раз (за год, когда был осуществлен взнос), остальное же время существования ИИС внесенные средства могут приносить доход только от их использования по прямому назначению – от инвестирования. То есть, при инвестировании на ИИС на срок три года с вычетом по типу «А», конечная дополнительная годовая доходность от взноса, внесенного в первый год, за все три года составит одну треть от ставки возврата налога (4,3% при совокупном годовом доходе до 5 млн. руб., и до 5% – свыше 5 млн. руб.).

Схожая ситуация будет и со вторым взносом с той лишь разницей, что данные средства будут находиться на счете уже как минимум два года, а не три, и конечная дополнительная годовая доходность будет равна половине примененной ставки. Очевидно, что наибольшая полезность достигается от последнего взноса, который фактически с точки зрения доходности от вычета уже работает как классический банковский депозит на срок один год. Но при возникновении желания открыть ИИС только для того, чтобы внести на него средства в последний год ИИС, тем самым максимизировав доходность, нельзя забывать, что на данный факт вполне обоснованно может быть обращено внимание со стороны налоговой службы с появлением вопросов к инвестору.

В конечном итоге средняя для всех взносов дополнительная годовая доходность от применения вычета типа «А» будет равна 7,94% для частных инвесторов с регулярным совокупным доходом до 5 млн. руб. и 9,17% годовых – с доходом свыше 5 млн. руб.

Наглядный расчет дополнительной годовой доходности от применения по ИИС вычета типа «А» за все три года минимального использования ИИС содержится в таблице 1.

Таблица 1

Расчет дополнительной доходности инвестиций от применения вычета типа «А»

Год	Сумма внесенных на ИИС средств, тыс. руб.	Общая сумма внесенных на ИИС средств, тыс. руб.	Дополнительная годовая доходность всех внесенных на ИИС средств при совокупном доходе до 5 млн. руб. (ставка – 13%), %	Дополнительная годовая доходность всех внесенных на ИИС средств при совокупном доходе свыше 5 млн. руб. (ставка – 15%), %
1-й	400	400	13 ((52 000 руб. ÷ 400 000 руб.) × 100)	15 ((60 000 руб. ÷ 400 000 руб.) × 100)
2-й	400	800	6,50 ((52 000 руб. ÷ 800 000 руб.) × 100)	7,50 ((60 000 руб. ÷ 800 000 руб.) × 100)
3-й	400	1 200	4,33 ((52 000 руб. ÷ 1 200 000 руб.) × 100)	5,00 ((60 000 руб. ÷ 1 200 000 руб.) × 100)
Среднегодовая дополнительная доходность, %			7,94	9,17

Исходя из вышеприведенного расчета, становится понятно, что предоставляемая вычетом типа «А» возможность уже даже в теории (на основе положений Налогового кодекса Российской Федерации) представляется крайне интересной для частного инвестора, не искушенного заработками на активных стратегиях инвестирования в реалиях российского фондового рынка. При вложении средств на ИИС в инструменты с безрисковой ставкой (ОФЗ) средняя годовая доходность инвестиций почти вдвое превышает доходность депозита в банке с сопоставимым кредитным качеством. Более того, такая доходность вполне сопоставима с инвестированием в инструменты с более высоким уровнем риска за счет средств на обычном брокерском счете.

В случае нахождения удачного момента покупки (по невысокой цене, на падении) за счет средств на ИИС акций эмитентов с наивысшим кредитным качеством, например «голубых фишек», по которым периодически выплачиваются дивиденды, конечная доходность может помимо дивидендов и сумм возвратов от применения налогового вычета принести еще и доход от разницы цен продажи и покупки акций (в случае существенного роста котировок).

Таким образом, сам дизайн ИИС изначально выгоден для инвесторов, имеющих регулярный доход и придерживающихся консервативных стратегий.

Что же касается инвесторов, следующих активным стратегиям инвестирования, и (или) не имеющих регулярного дохода в необходимых суммах, что лишает целесообразности применение вычета на сумму взноса, для таких инвесторов механизмом ИИС предусмотрен вычет типа «Б» (в размере дохода от инвестиций).

Дизайн данного вычета также может представлять интерес, так как не имеет аналогов среди других действующих налоговых льгот. Для сравнения – льгота на долгосрочное владение ценными бумагами (так называемая ЛДВ) требует, для ее получения, владеть ценными бумагами (не продавать их) не менее трех лет. То есть фактически это долгосрочное пассивное инвестирование. В случае же с ИИС в части вычета типа «Б» владеть ценными бумагами три года не требуется – льгота предоставляется на доход от операций. При этом сумма вычета теоретически не ограничена.

Учитывая, что доход при активном инвестировании имеет прямую корреляцию с объемом средств в управле-

нии, действующее ограничение на максимальную сумму вносимых на ИИС средств (1 млн. руб. в год) ограничивает потенциальную выгоду от применения вычета данного типа. Хотя, как уже было отмечено, активные трейдеры все равно лишены возможности вывода заработка с ИИС (без потери вычета).

Таким образом, механизм ИИС нацелен на различные категории частных инвесторов, имея преимущества для каждой из них (рис. 1).

В случае, если доход от самого инвестирования на ИИС окажется высоким, то, исходя из режима ИИС, даже в первом случае (когда можно возвращать ранее уплаченные с регулярного дохода налоги) выгоднее может оказаться применение второго типа вычета. Возможность решать, какой тип вычета выбрать, уже в процессе использования ИИС, а не при его открытии, существенно упрощает задачу выбора более выгодного вычета.

Вместе с тем, несмотря на очевидные плюсы дизайна ИИС, у него есть и очевидный, по мнению автора, минус в реалиях российского фондового рынка, который способен оттолкнуть от данного механизма вне зависимости от предпочтительного инвестору типа налогового вычета. Данный минус может не быть актуальным для многих других стран, но для России он представляется крайне актуальным как на момент ввода механизма ИИС, так и сейчас.

Речь идет о временной структуре рисков. Так как вносимые на ИИС средства фактически «замораживаются» в рамках данного счета в части невозможности их вывода со счета без потери ранее полученных вычетов или принятия на себя упущенной выгоды, в условиях традиционно высокой неопределенности на российском фондовом рынке и периодических шоков достаточно высока вероятность потерь, например, при срочном возникновении у инвесторов потребности в денежных средствах.

Кроме того, представляется, что рамками ИИС для активных инвесторов ограничивается возможность оперативного, при возникновении соответствующих возможностей, перевода средств в альтернативные инвестиции с более высокой потенциальной доходностью. Такие возможности могут предоставлять в том числе другие брокеры и секторы экономики.

Таким образом, дизайн введенного в России механизма ИИС имеет как бесспорные преимущества, в том числе для разных категорий инвесторов, так и достаточно существенные ограничения для раскрытия его максимального потенциала.

Рис. 1. Преимущества различных типов налогового вычета при использовании ИИС

Для оценки того, какие параметры и возможности, предоставляемые ИИС, приглянулись российским инвесторам и, соответственно, являются наиболее чувствительными с точки зрения их возможного изменения, а также аспектов, потенциал которых, возможно, до конца не раскрыт или, наоборот – может нуждаться в совершенствовании, обратимся к информации о результатах использования ИИС в России за прошедшие годы.

По данным Банка России [10], за год с начала действия в России механизма ИИС было открыто около 90 тыс. счетов, а остатки средств на счетах на конец 2015 года превысили 5 млрд. руб. Средняя сумма средств, которые в 2015 году были внесены на один ИИС, составила 57 тыс. руб.

Вряд ли можно назвать указанные цифры очень большими, но так или иначе они свидетельствуют о том, что данный инструмент инвесторов заинтересовал. Это подтверждается и средними темпами роста как количества ИИС, так и остатков средств на них в первый год применения ИИС – 25% и 33% в месяц соответственно.

Что касается востребованности различных типов вычетов, то уже по состоянию на 01.02.2016 (через год после введения ИИС) более 20% частных инвесторов, открывших ИИС, определились с типом вычета – это тип «А», так как за вычетом по типу «Б» можно обратиться только по истечении как минимум трех лет с открытия ИИС.

В последующие годы тенденция к вовлеченности частных лиц в механизм ИИС только усилилась. Так, согласно информации Банка России [5] по состоянию на 01.07.2020 частными лицами в России было открыто уже 2,4 млн. ИИС, что превысило показатель по итогам первого года использования ИИС почти в 30 раз. Объем размещенных средств на ИИС по состоянию на 01.07.2020 составил 246 млрд. рублей, что превысило показатель по итогам первого года почти в 50 раз. Такой рост имел место менее, чем за пять лет.

По мнению автора, данный рост мог быть связан в первую очередь с развитием и ростом капитализации российского фондового рынка, общим ростом экономики и благосостояния населения в период с 2015 по 2020 годы, появлением новых возможностей для инвестирования (в том числе по инвестированию в ценные бумаги иностранных эмитентов), продвижением культуры инвестирования.

Также свою роль, вероятно, сыграло и повышение у частных инвесторов аппетита к риску в условиях сильного снижения ключевой ставки Банка России в рассматриваемый период – с 17% до 4,5%, вслед за чем снизилась и доходность по традиционным для большинства граждан инструментам инвестирования – по банковским вкладам, а также по ОФЗ и другим облигациям наиболее надежных эмитентов.

Указанные факторы являлись общими факторами роста остатков средств как на обычных брокерских счетах, так и на ИИС.

Специфическим же фактором в отношении ИИС, очевидно, являлось повышение с годами осведомленности частных инвесторов о возможностях максимизации конечной (с учетом налогов) доходности своих инвестиций с помощью такого инструмента как ИИС.

Что касается структуры ИИС, то здесь сохранилось наметившееся еще по итогам первого года тяготение частных лиц к вычету типа «А». В частности, по данным ПАО Московская Биржа [11], в 2018 году (первый год, когда можно было получить вычет типа «Б»), вычет типа «Б» получили 434 человека при том, что вычет типа «А» в указанном году получили 43 тыс. человек, в 2019 году – уже 80 тыс. человек, а в 2020 году – 166 тыс. человек. При этом средний размер одного вычета по обоим типам вычета был сопоставим – около 40 тыс. руб. на один вычет в расчете на один год.

Для оценки влияния запланированных изменений в механизм ИИС на его дальнейшую востребованность у частных инвесторов, конечно, представляет интерес и то, в каком состоянии находится данный инструмент с учетом событий на национальном финансовом рынке в 2022 году, какое влияние оказали на него соответствующие системные шоки. А изменения в использовании ИИС, исходя из данных Банка России [12], произошли заметные.

В частности, во II квартале 2022 года был отмечен самый минимальный квартальный прирост количества ИИС за все время существования механизма (0,4%, до 5,1 млн. счетов). При этом число ИИС в рамках договоров доверительного управления впервые уменьшилось на 5% за квартал. Ситуация имела место на фоне существенного роста числа случаев прекращения договоров ИИС. Нетто-взносы средств на ИИС стали минимальными с 2017 года (8 млрд руб. против 54 млрд. руб. в предыдущем квартале).

Очевидно, что в такой статистике ключевую роль сыграли факторы, релевантные для всех брокерских счетов, а не только ИИС – падение фондового рынка, опасения за сохранность своих средств в условиях высокой неопределенности, резкое повышение доходности альтернативных вложений – банковских депозитов, недвижимости, драгоценных металлов.

Специфическим же фактором для ИИС и других ранее открытых долгосрочных инструментов и позиций на финансовом рынке с фиксированными условиями (не привязанных к ставкам денежного рынка или ключевой ставке Банка России) можно считать то, что в условиях, когда цена краткосрочных денег резко растет, а горизонт планирования – сокращается, на первый план выходят вопросы срока инвестиций и их ликвидности – крайне чувствительные вопросы для ИИС.

Кроме того, анализ данных по ИИС за период их существования в России также позволил выделить следующую важную, на взгляд автора, особенность.

За восемь лет существования механизма ИИС им воспользовалась небольшая часть населения страны – всего около 3%, что является невысоким показателем относительно стран с развитым финансовым рынком (для сравнения: TFSA в Канаде открыты более, чем у 35% населения данной страны, ISA в Великобритании – более, чем у 15% ее населения) [5]. То есть в части вовлеченности населения в национальный финансовый рынок потенциал ИИС еще далек от раскрытия. Очевидно, что во многом это связано с уровнем и распределением доходов населения, его финансовой грамотностью и доверием к инфраструктуре рынка. При этом фактор времени, на которое население размещает средства, в условиях периодических шоков в национальной финансовой системе традиционно играет одну из главных ролей в принятии решений.

При этом, по данным Банка России [12], превалирующая часть открытых у брокеров ИИС традиционно (как до, так и после наступления кризиса 2022 года) являются пустыми (пробными). Доля таких счетов составляет около 70%. То есть фактическая вовлеченность населения в механизм ИИС еще ниже. При этом данное явление вызывает вопросы уже более глубокого характера, так как даже при самом консервативном подходе (вложении средств в ОФЗ) и применении вычета типа «А» можно, как уже было отмечено, практически гарантированно получать доходность выше доходности от банковских вкладов.

Таким образом, на основе проведенного анализа, по мнению автора, можно сделать вывод о том, что в настоящее время вовлеченность средств населения на финансовый рынок с использованием механизма ИИС остается в целом по стране низкой, что в целом может быть связано с элементарной недостаточностью средств для реализации потенциала ИИС, отсутствием регулярного дохода для применения вычета, отсутствием у большинства потенциальных инвесторов желания принимать на себя временную составляющую рисков инвестирования и риски ликвидности.

Проведенный анализ также подтвердил, что в таких условиях наблюдается тенденция к превалирующему применению частными инвесторами консервативного подхода к ИИС и получению гарантированных денег, то есть к использованию налогового вычета типа «А» (на сумму внесенных средств).

И сейчас, как никогда ранее с момента ввода механизма ИИС, на первый план для частных инвесторов при принятии решения об использовании ИИС выходит соотношение «риск-доходность», где с одной стороны ключевую роль играет время и доверие к инфраструктуре, а с другой – наличие достаточных средств для извлечения выгоды от механизма ИИС и возможность получения максимальных льгот.

Рис. 2. Риски и перспективы изменений в механизме ИИС

И понимая текущий контекст состояния механизма ИИС, со стороны рисков вызывает вопросы потенциальная эффективность в настоящее время придания ИИС более долгосрочного характера (до 5 или 10 лет) с точки зрения достижения целей ИИС (трансформации сбережений граждан в долгосрочные инвестиции). Целесообразность таких мер в принципе в условиях сужения возможностей рыночного фондирования экономики сомнений не вызывает, речь идет об эффективности инструмента.

Со стороны же доходности баланс, по мнению автора, в случае отмены или сужения возможностей получения вычета типа «А» также сместится не в пользу привлекательности ИИС. На данный момент, исходя из текущей версии соответствующего законопроекта и пояснительной записки к нему, сокращение возможностей по применению вычета типа «А» не планируется. Но вопрос с сокращением льгот, как показало исследование, активно обсуждался, а значит это вполне реально, и эта информация доступна инвесторам.

Понятно, что суммы налогов возвращаются за счет бюджета, а в последнее время в условиях санкционного давления на российскую экономику, снижения объемов экспорта и цен на энергоресурсы сфера государственных финансов испытывает определенные дисбалансы. В частности, по предварительным данным Минфина России, доходы федерального бюджета за первые два месяца 2023 года снизились на 25% относительно того же периода прошлого года, составив 3,2 трлн. руб.

Расходы же бюджета за тот же период 2023 года превысили показатель соответствующих месяцев прошлого года на 52%, составив 5,7 трлн. руб., в основном за счет авансирования расходов по статьям государственным закупок. В результате за январь-февраль 2023 года образовался дефицит бюджета в размере 2,6 трлн. руб., что уже составило 88% от плановой цифры за весь 2023 год [13].

В связи с этим финансовые власти просто вынуждены покрывать данную разницу, в том числе такими нестандартными мерами как windfall tax (Отдельный налог (или повышенная ставка действующего налога) в отношении полученных экономическими агентами (отдельными организациями или даже отраслями) повышенных (внеплановых) доходов), стимулированием выплаты дивидендов организациями с государственным участием и другими мерами. Очевидно, что неприоритетные в данных условиях расходы, к каким вполне могут быть отнесены и вычеты по ИИС, могут быть при необходимости оптимизированы.

В результате, в ситуации, когда обе стороны чаши весов «риск-доходность» при использовании ИИС отклоняются не в пользу частного инвестора: риски – как минимум, за счет временной структуры рисков и риска ликвидности, а доходность – за счет возможного сокращения при необходимости налоговых льгот (рис. 2), становится понятно, что для стимулирования использования ИИС необходима дополнительная «тонкая настройка» данного механизма как по части рисков, так и доходности.

И здесь нужны как меры общего характера, стимулирующие привлечение сбережений граждан на финансовый рынок в целом (не только с использованием механизма ИИС), так и специфические изменения в параметры ИИС, которые бы сделали его более привлекательным в текущих условиях, снижая временные риски и (или) повышая доходность и ликвидность.

Что касается общих мер то, по мнению автора, назрела необходимость рассмотреть вопрос о страховании средств граждан на брокерских счетах (в том числе на ИИС) на случаи банкротства и недобросовестных действий брокеров, что давно практикуется за рубежом. На фоне страхования банковских депозитов отсутствие такой меры, по мнению автора, выглядит как определенный дисбаланс между финансовыми инструментами, искусственно склоняющий российский финансовый рынок к банковской модели.

Данная мера, конечно, не минимизирует главные риски инвесторов (кредитные и рыночные), но существенный элемент так необходимого финансовому рынку доверия она точно может привнести. Для восстановления доверия к рынку требуется целый комплекс мер, в том числе необходимо решить хорошо известный регулятору вопрос с возвратом средств частных инвесторов из заблокированных иностранных ценных бумаг. Вряд ли можно назвать виной только инвесторов то, что было разрешено и, более того, активно продвигалось национальными биржами.

Вопрос стимулирования инвестиций частных лиц – отдельная комплексная тема, заслуживающая отдельного исследования. Что же касается непосредственно предмета данного исследования – механизма ИИС – то в условиях ограниченных возможностей максимизации доходности средств на ИИС, целесообразно, по мнению автора, повысить его гибкость и ликвидность.

Очевидно, пониманием этого обстоятельства объясняется содержащаяся в представленном Минфином России законопроекте новелла о возможности вывода с ИИС средств без потери вычета в случае «особой жизненной ситуации» [8].

Вместе с тем, по мнению автора, отнесение к «особой жизненной ситуации» только случая оплаты дорогостоящих медицинских услуг является очень узким подходом в контексте необходимости повышения привлекательности ИИС и максимально возможного учета интересов инвесторов. Перечень таких ситуаций целесообразно сделать ближе к кругу трудных жизненных ситуаций, которые не ограничиваются проблемами со здоровьем, и кроме того – добавить элементы стимулирования, согласующиеся с другими целями государственной политики (в области жилищного обеспечения, образования, демографии и т.д.).

Так, следует согласиться с мнением главы НАУФОР Алексея Тимофеева [7] о том, что перечень соответствующих обстоятельств может быть дополнен в том числе расходами на покупку жилья и образование детей. Заслуживает внимания и позиция Тимофеева относительно возможных компромиссов между расширением перечня обстоятельств для вывода средств с ИИС без потери льгот и достижением целей ИИС за счет привнесения в механизм ИИС элементов кредита – например, посредством установления условия о возврате в течение определенного времени снятых с ИИС средств.

Таким образом, для достижения целей применения ИИС при внесении изменений в механизм ИИС в текущих реалиях требуется кропотливый многофакторный анализ и совмещение целей государственной политики на различных направлениях, равно как и интересов государства и частных инвесторов.

Выводы

Различные варианты специальных инвестиционных счетов являются широко распространенным в международной практике инструментом стимулирования трансформации накоплений граждан в долгосрочные инвестиции за счет, главным образом, налоговых льгот. Российский вариант такого счета (ИИС), введенный в 2015 году, не стал исключением, и его режим вобрал в себя все ключевые параметры таких счетов.

Как показало исследование, новый инструмент за счет предоставляемых им льгот вызвал живой интерес у граждан

в России, что подтверждалось постоянным ростом количества ИИС и суммы средств на них с момента введения ИИС вплоть до шоковых явлений на финансовом рынке России в 2022 году.

С учетом в целом успешного прохождения механизмом ИИС этапа его становления Банк России и Минфин России в течение последних нескольких лет ведут работу по его дальнейшему развитию с целью, в первую очередь, придания ему более долгосрочного характера (до 5 или 10 лет), что отвечает международной практике. При этом в современных реалиях, требующих максимального задействования внутренних источников долгосрочного фондирования экономики, актуальность задачи только усилилась.

Одновременно с учетом дефицита государственного бюджета на фоне снижения экспортных доходов и цен на энергоресурсы в рамках подготовки изменений в ИИС в последнее время активно обсуждался вопрос возможной полной или частичной отмены действующих вариантов налоговых вычетов по ИИС и их заменой новым. Данный вопрос еще не решен, но находится в центре внимания финансовых властей.

Проведенное исследование также показало, что несмотря на очевидный интерес к ИИС у российских частных инвесторов, его потенциал даже в настоящее время (до изменений) еще далек от своего раскрытия. В целом по стране только около 3% населения воспользовались данным инструментом, при том около 60-70% ИИС традиционно являются пустыми (пробными). Причины такого явления, на взгляд автора, являются более глубинными – это уже вопросы доходов и наличия средств, финансовой грамотности, доверия к инфраструктуре рынка и уровня рисков на нем.

Неслучайно, как показало исследование, подавляющее большинство инвесторов выбрало консервативный вариант применения ИИС – гарантированный возврат налога путем применения вычета на сумму средств, внесенных на ИИС (вычет типа «А»).

В таких условиях высока вероятность того, что как увеличение срока инвестирования с использованием ИИС, так и возможное сокращение, при необходимости, налоговых льгот могут сместить соотношение «риск – доходность» для частного инвестора не в пользу данного инструмента. И принимая во внимание имеющиеся у государства объективные причины для таких изменений, поддержание привлекательности механизма ИИС требует очень тонкой и кропотливой работы по компенсации дополнительными преимуществами очевидных рисков инвесторов, связанных с горизонтом инвестирования и ликвидностью средств на ИИС.

Только в случае обеспечения баланса интересов государства и частных инвесторов будет возможным достижение классической цели ИИС на рыночной основе.

Кроме того, эффективности ИИС (как и любых других механизмов инвестирования) способствовало бы и принятие общего комплекса мер по восстановлению и укреплению доверия к рынку, в том числе посредством страхования средств граждан на брокерских счетах и повышению экономической привлекательности инвестиций на отечественном фондовом рынке.

Библиографический список

1. Internal Revenue Service. Traditional IRAs. [Электронный ресурс]. URL: https://www.irs.gov/retirement-plans/traditional-iras (дата обращения: 02.03.2023).

2. The Government of the United Kingdom. Individual Savings Accounts (ISAs). [Электронный ресурс]. URL: https://www.gov.uk/individual-savings-accounts (дата обращения: 11.03.2023).

3. The Government of Canada. Registered Retirement Savings Plan (RRSP). [Электронный ресурс]. URL: https://www.canada.ca/en/revenue-agency/services/tax/individuals/topics/rrsps-related-plans/registered-retirement-savings-plan-rrsp.html (дата обращения: 11.03.2023).

4. The Japan Securities Dealers Association. NISA: Japan's new tax exemption scheme for investment by individuals [Электронный ресурс]. URL: https://www.jsda.or.jp/en/activities/research-studies/files/NISA.pdf (дата обращения: 12.03.2023).

5. Банк России. Концепция совершенствования механизма индивидуального инвестиционного счета для стимулирования долгосрочных инвестиций в Российской Федерации. Москва, 2020. [Электронный ресурс]. URL: http://www.cbr.ru/content/document/file/113355/con_29102020.pdf (дата обращения: 12.03.2023).

6. Банк России. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 год и период 2024 и 2025 годов. Москва, 2022. [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/143773/onfr_2023-2025.pdf (дата обращения: 14.03.2023).

7. Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР). [Электронный ресурс]. URL: https://naufor.ru/tree.asp?n=24922 (дата обращения: 15.03.2023).

8. Проект Федерального закона «О внесении изменения в статью 10.2-1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг». [Электронный ресурс]. URL: https://regulation.gov.ru/projects#npa=136735/ (дата обращения: 18.03.2023).

9. Налоговый Кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 № 146-ФЗ (с изменениями и дополнениями). [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19671/ (дата обращения: 10.03.2023).

10. Банк России. Индивидуальные инвестиционные счета. Аналитический обзор за 2015 год. Москва, 2016. [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/87530/review_160516.pdf (дата обращения: 15.03.2023).

11. ПАО Московская биржа. Индивидуальный инвестиционный счет (ИИС). Москва, 2021. [Электронный ресурс]. URL: https://fs.moex.com/files/23241/ (дата обращения: 15.03.2023).

12. Банк России. Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг за II квартал 2022 года. Москва, 2022. [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/42284/review_secur_22-Q2.pdf (дата обращения: 16.03.2023).

13. Минфин России. Предварительная оценка исполнения федерального бюджета за январь-февраль 2023 года. [Электронный ресурс]. URL: https://minfin.gov.ru/ru/press-center?id_4=38396-predvaritelnaya_otsenka_ispolneniya_federalnogo_byudzheta_za_yanvar-fevral_2023_goda (дата обращения: 17.03.23).