

УДК 336.763

T.V. Manяхин

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

НАЛОГОВЫЕ АСПЕКТЫ СТИМУЛИРОВАНИЯ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

Ключевые слова: инвестиции, финансовый рынок, риски, депозиты, акции, дивиденды, налоговые стимулы.

В работе проводится комплексный анализ основных действующих в Российской Федерации норм в области налогообложения и налогового стимулирования инвестиций частных лиц в контексте крайне актуального в современных реалиях вопроса активизации трансформации частных накоплений в долгосрочные инвестиции в национальной экономике. Проводится анализ потенциала как самих налоговых льгот с точки зрения их привлекательности для частных инвесторов, так и национального фондового рынка с точки зрения наличия возможностей для реализации льгот. Выделяются основные преимущества и недостатки существующих налоговых стимулов с обеих сторон цепочки трансформации частных накоплений в инвестиции. По итогам обсуждения приводится мнение автора в отношении мер, которые могут быть предприняты для наиболее успешного решения задачи по активизации долгосрочного привлечения в экономику частных накоплений, в том числе выходящие за рамки вопросов налогового стимулирования.

T.V. Maniakhin

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

TAX ASPECTS OF PRIVATE INVESTMENT IN THE RUSSIAN FINANCIAL MARKET

Keywords: investments, financial market, risks, deposits, shares, dividends, tax incentives.

The article provides a comprehensive analysis of the key norms in force in the Russian Federation in the field of taxation and tax incentives for private investments in the context of the extremely actual in modern realities issue of activating the transformation of private savings into long-term investments in the national economy. The analysis of the potential of both the tax benefits themselves from the point of view of their attractiveness to private investors and the national stock market from the point of view of the opportunities provided by the market. The main advantages and disadvantages of existing tax incentives on both sides of the chain of transformation of private savings into investments are highlighted. Following the discussion, the author's opinion is given on the measures that can be taken to most successfully solve the problem of activating long-term attraction of private savings to the economy, including those that go beyond the issues of tax incentives.

В условиях санкционного давления и произошедшего оттока средств нерезидентов с отечественного финансового рынка остро встал вопрос альтернативных источников фондирования национальной экономики. Несомненно, важную положительную роль играет переориентация экономики на так называемые «дружественные» страны, равно как и ее поддержка со стороны государства. Но опасения указанных стран в отношении вторичных санкций и небезграничные возможности государственных финансов и монетарной политики сделали как никогда актуальной задачу

активизации долгосрочного привлечения в финансовую систему сбережений населения. Пусть данный источник вряд ли можно считать в ключевым в России, в том числе с учетом по-прежнему в среднем невысоких доходов населения и его возможностей инвестировать, но имеющиеся ресурсы могут внести свой положительный вклад в существующих реалиях.

Тем более, что потенциал действительно есть. Так, по данным Банка России [1], объем банковских вкладов и других привлеченных средств физических лиц по состоянию на 01.02.2023 составил

35,8 трлн. рублей во всех валютах, без учета счетов эскроу. Для сравнения: объем активов на брокерском обслуживании физических лиц в III квартале 2022 года (последние опубликованные Банком России данные) составил 5,2 трлн. рублей, в доверительном управлении – около 1 трлн. рублей [2], что в несколько раз меньше объема банковских вкладов и других привлеченных средств физических лиц.

Для полноты картины можно добавить, что потенциал привлечения на фондовый рынок средств частных инвесторов становится еще выше, если принять во внимание другие формы консервативных инвестиций населения (в недвижимость, драгоценные металлы и др.), а также наличность, объем которой, по оценкам Банка России, у домашних хозяйств по состоянию на 01.02.2023 составил более 22 трлн. рублей (около 15 трлн. рублей – национальная валюта и около 7 трлн. рублей в эквиваленте – иностранная) [3].

Фундамент для активизации притока средств населения в целом заложен, учитывая как сильное развитие самого национального финансового рынка в последнее десятилетие, так и заметный рост интереса к инвестициям со стороны общества на фоне в том числе активной популяризации на всех уровнях культуры инвестирования. Молодое экономически активное население, формировавшееся в совершенно иной финансовой среде, чем это было еще десять лет назад, при наличии сбережений в целом обладает, хорошо это или плохо, более высоким риск-аппетитом.

Вместе с тем задача активизации притока сбережений населения на фондовый рынок сложна и многогранна – от вопросов создания привлекательных условий для инвестирования, учитывающих потребности экономики, до защиты прав инвесторов. И не последнее значение в данной задаче имеют налоговые аспекты.

Налоги по своей экономической природе являются хорошим инструментом стимулирования практически в любой сфере, так как оказывают прямое влияние на финансовые результаты деятельности. В этой связи различные налоговые манипуляции эффективно применяются

по всему миру как для стимулирования, так и сдерживания тех или иных операций или даже целых видов деятельности.

И сфера инвестиций, в том числе частных – одна из тех сфер, где потенциал налогового стимулирования крайне высок, так как в условиях неопределенности на финансовых рынках, обуславливающей отсутствие гарантий получения дохода в принципе, возможность даже частичной компенсации убытков, не говоря уже о максимизации прибыли, может оказать существенное влияние на экономическое поведение инвесторов вплоть до изначального выбора конкретных параметров инструментов и операций, исходя из тех или иных налоговых аспектов.

Очевидно, что с учетом данного обстоятельства налоговое стимулирование активно применяется регуляторами, не является исключением и Россия, где налоговое законодательство и законодательство в области рынка ценных бумаг содержит целый ряд соответствующих стимулов.

Вместе с тем, с учетом резкого изменения в 2022 году ситуации на отечественном финансовом рынке под воздействием экономических санкций, обусловивших, с одной стороны, кратное возрастание потребности во внутренних источниках финансирования экономики, а с другой – повышенную нагрузку на бюджет в условиях сокращения экспортных доходов, становится актуальным вопрос о том, насколько в принципиально новых реалиях действующая система налогообложения и налогового стимулирования инвестиций соответствует требуемому балансу интересов частных инвесторов, интересов государства по развитию финансового рынка и приоритетов в сфере государственных финансов.

Цель исследования

Целью исследования является оценка текущего состояния и потенциала существующей системы налогообложения и налогового стимулирования частных инвестиций в контексте решения задачи по активизации их трансформации в инвестиции на отечественном фондовом рынке на долгосрочной основе.

Степень проработанности темы

Вопросы налогообложения и налогового стимулирования частных инвестиций, учитывая традиционную актуальность данной темы, достаточно глубоко проработаны как с научной, так и практической точки зрения. Новизной данного исследования является концентрация на актуальности и потенциале действующей системы налогообложения и налогового стимулирования частных инвестиций в современных реалиях функционирования национального фондового рынка с учетом приоритетов государства.

Объекты и методы исследования

Объектом исследования являются действующие в России требования в области налогообложения и налогового стимулирования инвестиций частных лиц. В ходе исследования применены такие общенаучные методы как сравнительный и статистический анализ, методы дедуктивного и индуктивного анализа, задействованы элементы системного подхода к исследованию.

Информационная база исследования

Информационной базой служат правовые акты Российской Федерации, документы и информация Банка России, ПАО Московская Биржа, ПАО СПБ Биржа, электронные аналитические ресурсы, федеральные средства массовой информации, а также научные статьи исследователей по теме налогообложения частных инвестиций.

Результаты исследования и их обсуждение

Для достижения цели исследования требуется понимание ключевых требований в области налогообложения и налогового стимулирования частных инвестиций и того, как они влияют на конечную доходность инвестиций и на выбор инвесторов в пользу того или иного инструмента и его параметров, и на этой основе – оценка соответствия задаваемой системой налогообложения модели поведения инвесторов финансовым возможностям населения, а также возможностям фондового рынка и приоритетам государства.

В статье последовательно приводятся результаты анализа указанных аспектов и обсуждение наиболее актуальных и проблемных вопросов.

Действующие налоги и их ставки в отношении частных инвестиций

Ключевые требования по налогообложению инвестиций частных лиц в России вытекают из норм двух ключевых правовых актов – Налогового кодекса Российской Федерации и Федерального закона «О рынке ценных бумаг». Основной налог, который подлежит уплате частными инвесторами с доходов при совершении операций с финансовыми инструментами – это налог на доходы физических лиц (НДФЛ). Он применяется в отношении любых вложений – будь то классические банковские вклады (счета) или открытие позиций в более сложных финансовых инструментах.

Налог платится как в отношении доходов, полученных в России, так и от источников за рубежом.

Ставка налога в общем случае составляет 13%, что релевантно для большинства частных инвесторов. Для инвесторов же со сравнительно большим годовым доходом важным нюансом является действие в России прогрессивной шкалы налогообложения физических лиц с границей в 5 млн. рублей. Уплата налога с положительного финансового результата осуществляется по схеме: 13% с дохода до указанного порогового значения (максимум 650 тыс. рублей) и 15% – с дохода свыше него.

При этом поскольку общий финансовый результат складывается от разных видов источников дохода, включая доход по основному месту работы, а также от операций с разными финансовыми инструментами у различных финансовых посредников, при получении от операций у отдельно взятого посредника дохода в размере до 5 млн. рублей, с удержанием налоговым агентом налога по базовой ставке 13%, может возникнуть задолженность перед налоговым органом в случае превышения всеми доходами суммы в 5 млн. рублей. Соответствующую доплату может выставить частному инвестору уже непосредственно налоговый орган.

Для налоговых нерезидентов ставка налога составляет 30% от дохода.

С точки зрения привлекательности ставки налога для частных инвесторов и потенциала ее снижения для стимулирования инвестиций на финансовом рынке следует отметить, что Россию вряд ли можно причислить к числу стран с высокими налогами на так называемый «прирост» капитала (capital gain). Российский вариант налога скорее можно назвать достаточно лояльным.

Для сравнения: в США предельная (без учета льгот) ставка налога на прирост капитала в настоящее время достигает, в зависимости от размера дохода и статуса лица, подающего сведения о доходах, до 37% в отношении краткосрочных инвестиций и 20% – в отношении долгосрочных [4]. Очевидно, что прогрессивная шкала налогообложения в России более привлекательна с точки зрения потенциала конечной (после уплаты налогов) доходности инвестиций. Хотя, несомненно, в России данный факт актуален не для основной массы населения, а скорее для лиц с высокими доходами и, соответственно, крупными располагаемыми средствами, способными принести больший доход.

В Европе, по данным ресурса Tax Foundation [5], средняя предельная ставка налога на прирост капитала составляет около 19,5%. При этом во многих странах действуют достаточно высокие ставки. Среди лидеров по данному показателю выделяются Дания (42%), Норвегия (37,8%), а также Финляндия и Франция (в каждой из стран – 34%).

Таким образом, потенциал для большего стимулирования частных инвестиций за счет снижения ставки общей налога в России есть, но он не представляется существенным, налоговые условия для инвестирования и так достаточно лояльны.

Кроме того, сама ставка, конечно, дает общие сигналы в отношении заинтересованности государства в притоке на финансовый рынок частных накоплений, но с точки зрения решения насущных задач государства в конкретных экономических обстоятельствах основное значение все же имеет не ставка, а структура налогообложения – настройка ее элементов под конкретные

интересующие государство категории инвестирования. Действительно, например, какой интерес для государства от снижения налога в отношении краткосрочных спекулятивных сделок? В отношении же долгосрочных инвестиций, с учетом их влияния на развитие экономики, государством уже вполне может быть осуществлена необходимая «тонкая настройка».

Как справедливо отмечает ряд исследователей, в том числе [6, 7], основные различия систем налогообложения разных стран как раз заключаются в различных исключениях и преференциях, которые и являются главным показателем того, в каких именно частных инвестициях и в какой мере заинтересовано государство.

Налоговое стимулирование частных инвестиций в России

Проведенный анализ показал, что налоговое стимулирование в условиях российского фондового рынка, по мнению автора, не дополняет существующие на рынке привлекательные возможности для инвестиций, со смещением акцентов в необходимую государству сторону, а скорее частично компенсирует немалые риски инвестиций на национальном фондовом рынке.

Сложно стимулировать население к инвестированию на фондовом рынке, включая потенциал налогового инструментария, в условиях, когда вследствие периодически возникающих на финансовом рынке шоков происходит обесценение накоплений, блокировки активов и другие негативные для граждан последствия.

Не добавляет оптимизма инвесторам и отсутствие стабильности и прозрачности в вопросах выплаты дивидендов отечественными корпорациями. Достаточно привести в пример хорошо известный случай с Газпромом в 2022 году, когда котировки акций данной корпорации лихорадило от прямо противоположных решений компании по вопросу о выплате дивидендов. В этой ситуации фактически «на ровном месте» частные инвесторы могли потерять достаточно крупные суммы средств (с учетом влияния на движение цены дивидендной доходности в размере около 25%).

До сих пор не решен вопрос с блокировкой в Euroclear и Clearstream крупной суммы активов российских частных инвесторов, связанных с инвестициями через российскую инфраструктуру в иностранные ценные бумаги. А это очень чувствительный вопрос в части его влияния на национальный фондовый рынок, так как заблокированными оказалась внушительная сумма средств большого числа инвесторов – то есть, тех кто составляет значительную часть потенциала привлечения средств на рынок. Так, по состоянию на конец 2022 года в иностранной инфраструктуре были заблокированы активы отечественных инвесторов на сумму около 5,7 трлн. рублей [8].

Следует отметить, что вложения российских инвесторов в иностранные ценные бумаги через российскую инфраструктуру являлись достаточно заметными на отечественном рынке акций. Так, объем торгов иностранными акциями на основной в стране площадке по торговле данными инструментами – на Санкт-Петербургской бирже – составил по итогам 2020 года (последний период, за который на сайте биржи на момент доступа были размещены годовые отчеты) в режиме основных торгов около 167 млрд. долл. США [9], или около 12,3 трлн. рублей (по курсу доллара США к рублю, установленному Банком России на 31.12.2020).

Для сравнения: общий объем торгов акциями отечественных эмитентов (российских и «квазироссийских» компаний) на главной биржевой площадке страны – на Московской бирже – за тот же период составил около 23,5 трлн. рублей [10]. То есть фактически треть объема всех операций инвесторов на российском рынке акций в 2020 году приходилась на иностранные акции.

С учетом указанных цифр становится, с одной стороны, понятно, что есть причины, по которым российские инвесторы предпочитают совершать с иностранными акциями, а не с российскими, и данные причины необходимо тщательно анализировать, если стоит задача привлекать средства инвесторов в российские бумаги, с другой – очевиден потенциал средств, которые при должном стимулировании соответствующей категории инвесторов могут работать на рос-

сийскую экономику. И это средства тех, кто уже совершает операции на фондовом рынке.

Очевидно, что от того, как финансовые власти будут содействовать частным инвесторам в возврате вложенных средств, будет зависеть как минимум их доверие к отечественной инфраструктуре. А доверие в данной части, с учетом информации на различных форумах пострадавших от блокировки инвесторов, например [11], на данный момент пострадало достаточно серьезно.

Понятно, что в рассматриваемом случае имеет место реализация рисков инвестирования, пусть и не классических, а геополитических и инфраструктурных, но вряд ли произошедшее можно назвать только виной частных инвесторов в ситуации, когда данные вложения принципиально не ограничивались ни институтом квалифицированного инвестора, ни как-либо еще, несмотря на очевидные риски.

Действенные меры по ограничению рисков были приняты уже после их реализации.

Более того, вложения в иностранные акции активно продвигались всей инфраструктурой – ПАО СПб Биржа, ПАО Московская биржа и брокерами. Можно понять пострадавших инвесторов и сейчас и в перспективе – как доверять инфраструктуре и продвигаемым финансовым продуктам, если в конечном итоге частные инвесторы остаются наедине с последствиями пользования такими продуктами.

Надо признать, что регулятором и поднадзорной ему инфраструктурой были приняты определенные шаги, направленные на содействие в разблокировке активов. Но для возврата доверия требуется разблокировка активов, в связи с чем целесообразна активизация усилий на данном направлении, возможно и нестандартные решения. Представляется, что результат того стоит.

Можно привести и множество других примеров, свидетельствующих, по мнению автора, о наличии на отечественном фондовом рынке проблематики, являющейся поводом для беспокойства потенциальных инвесторов.

В частности, в текущем году участились случаи резких изменений в котир-

ровках акций второго и третьего эшелона при отсутствии значимых для этого событий. В качестве примера можно привести поведение акций угольной компании «Белон», взлетевших на торгах 8 февраля без особых на то экономических причин почти на 80% на оборотах более, чем 4 млрд. рублей, и затем, в течение двух дней, скорректировавшихся на прежние уровни. И данный случай далеко не единичный – хорошо известны также примеры не имеющей под собой, по мнению аналитиков, очевидных экономических причин высокой активности в текущем году в котировках акций ПАО «Ашинский металлургический завод», «Мостотрест», МКФ «Красный Октябрь» и ряда других эмитентов.

Все это также может вызывать у инвесторов обоснованные опасения в отношении возможного манипулирования на российском фондовом рынке, ставящего под удар средства частных инвесторов. По этому поводу на Интернет-сайте ПАО Московская биржа даже стали публиковаться официальные предупреждения торговой площадки о соблюдении мер осторожности при принятии инвестиционных решений, например [12].

При этом нерыночное поведение акций не ограничивается вторым и третьим эшелонами. Например, вполне может вызывать сомнения, по мнению автора, обоснованность только точными финансовыми прогнозами резкого роста 17 марта сразу же после открытия торгов цен на фьючерсы на акции ПАО «Сбербанк» при том, что информация о принятии Наблюдательным советом ПАО «Сбербанк» решения о выплате высоких дивидендов появилась в ведущих СМИ только днем. И похожие ситуации с национальными «голубыми фишками» не единичны.

С учетом приведенных выше и многих других обстоятельств функционирования российского фондового рынка становится понятной склонность многих частных инвесторов к традиционному, крайне консервативному, вложению своих накоплений. В этой связи сохраняют свою привлекательность, что следует в том числе и из приведенной в начале данной статьи статистики, традиционно наиболее популярные у российского населения банковские депозиты.

В ситуации, когда депозиты в силу вышеизложенных и других причин превалируют в общем объеме вложений средств частных инвесторов, задача привлечения долгосрочных ресурсов населения на фондовый рынок требует смещения акцентов, с использованием в том числе мер налогового стимулирования, от банковских вкладов в сторону прямого инвестирования на фондовом рынке в бизнес предприятий и в государственные проекты, или как минимум равнозначности льгот.

Вместе с тем, проведенный анализ действующей схемы налогообложения доходов от банковских вкладов свидетельствует о том, что, несмотря на популярность необходимости трансформации средств населения в долгосрочные инвестиции на фондовом рынке, сама текущая структура налоговых стимулов располагает к размещению инвесторами своих средств именно на банковских депозитах. Данное обстоятельство отчетливо прослеживается при проведении сравнительного анализа порядка налогообложения пассивного дохода при размещении средств на банковские депозиты и при инвестировании в ценные бумаги, а ведь расчет на стабильный пассивный доход – это, как правило, часть стратегии средне- и долгосрочных инвесторов на фондовом рынке.

В частности, из налоговой базы в отношении доходов в виде процентов по банковским вкладам (остаткам по счетам) исключено произведение одного млн. рублей на максимальное в налоговом периоде значение ключевой ставки Банка России из числа значений по состоянию на 1-е число каждого месяца. По состоянию на 30 марта текущего года указанное произведение составляет 75 тыс. рублей, что для многих является немалой суммой. Особенно с учетом того факта, что средний размер средств на брокерских счетах физических лиц – резидентов, по данным Банка России, составляет около 200 тыс. рублей [2], что в 5 раз ниже суммы, предоставляющей возможность получения фактически безрисковой доходности без налогообложения.

Налогообложение доходов от операций с традиционными инструментами фондового рынка (облигации, акции) подобных исключений не содержит.

Кроме того, доходы от банковских вкладов (счетов), полученные населением в 2021 и 2022 годах, вообще были освобождены от налогообложения. Первый налог, исходя из действующих законодательных норм, будет применен к доходам за 2023 год и подлежит к уплате в 2024 году.

К плюсам налогообложения банковских вкладов также можно отнести комфортный для инвесторов срок уплаты налога – до 1 декабря года, следующего за налоговым периодом. То есть фактически можно еще почти год пользоваться соответствующей суммой, что еще немного увеличивает конечную (после уплаты налогов) доходность вложений в банковские депозиты. Налогообложение операций с ценными бумагами в общем случае предполагает удержание налогов налоговыми агентами (брокерами) в первом месяце, следующим за налоговым периодом, либо даже до истечения налогового периода (например, при выводе средств с брокерского счета).

Результаты элементарных математических вычислений в такой ситуации будут свидетельствовать о том, что вложения в альтернативные банковским вкладам по соотношению риск – доходность финансовые инструменты на фондовом рынке (государственные и муниципальные облигации и облигации крупных корпораций с государственным участием) в условиях рассмотренной асимметрии в налогообложении лишены экономического смысла.

Соответствующие льготы для банковских вкладчиков вполне разумны как с точки зрения положительного влияния на банковскую ликвидность в финансовой системе с традиционно банковской моделью, так и с точки зрения поддержки населения в кризисные периоды. Тем более, что уровень инфляции в стране выше безрисковой ставки, и у населения просто отсутствуют консервативные инструменты, позволяющие хотя бы защитить сбережения от обесценения.

Другой вопрос в том, что, как было отмечено выше, для целей стимулирования притока средств инвесторов на фондовый рынок было бы целесообразно, по мнению автора, синхронизировать налоговые стимулы для банковских вкладов и для их прямых конкурентов на фондовом рынке. Подобные налоговые исключения для пассивного дохода от вложений в ценные бумаги

уже имели место в недавнем прошлом, в частности до 2021 года применялись различные льготы по НДФЛ в отношении купонов по государственным, муниципальным и корпоративным облигациям.

Также вполне можно было бы рассмотреть введение льгот и в отношении дивидендов от инвестиций в акции компаний из приоритетных для государства секторов экономики. Данная мера может потребовать разработки определенной таксономии приоритетных для инвестиций отраслей или даже предприятий. Кроме того, очевидно, что потребуются проведение со стороны государства политики в области корпоративных финансов, направленной на стимулирование регулярных выплат дивидендов прибыльными компаниями со стабильным денежным потоком.

При наличии такой задачи, по мнению автора, она вполне реализуема. Это подтверждается и международной практикой, где многие корпорации десятилетиями выплачивают дивиденды, практически не пропуская выплат, даже при возникновении временных неблагоприятных для бизнеса условий. Поддержка такой политики государством способна внести немалый положительный вклад в стимулирование именно долгосрочных инвестиций населения. Стабильность – один из залогов доверия.

Как показал анализ основных налоговых инструментов частных инвесторов (таблица 1), нельзя сказать, что инвесторы, ориентированные на получение пассивного дохода, совсем не охвачены льготами. Пользование стимулами не исключает возможности вложений в инструменты, приносящие пассивный доход, тем самым позволяя максимизировать доходность. Но сам пассивный доход облагается налогом.

Цель большинства действующих стимулов – мотивировать частных инвесторов на долгосрочные вложения (покупки) на фондовом рынке как таковые. И, как следует из результатов анализа стимулов, для государства важно было не выпустить из внимания потенциальных инвесторов с различными типами доходов (как тех, у кого есть стабильный доход, облагаемый НДФЛ, который, собственно, и можно вернуть, так и лиц с другими видами доходов), что хорошо прослеживается на диаграмме ИИС.

Таблица 1

Основные налоговые инструменты частных инвесторов

| № п/п | Налоговый инструмент | Краткая характеристика |
|-------|---|--|
| 1 | Индивидуальный инвестиционный счет (ИИС) | Вычет в размере произведения суммы внесенных средств (не более 1 млн. руб. в год), но не более 400 тыс. руб., на ставку НДФЛ (для ИИС-I, или ИИС с вычетом типа «А») при условии наличия дохода, к которому вычет может быть применен, либо в размере дохода от операций на рынке (для ИИС-II, или ИИС с вычетом типа «Б»). Минимальный срок ведения счета – 3 года. |
| 2 | Льгота на долгосрочное владение ценными бумагами (ЛДВ) | Применяется к положительному финансовому результату от реализации (погашения) ценных бумаг. Предельный размер вычета – 3 млн. рублей за каждый год владения. Минимальный срок инвестирования – 3 года. |
| 3 | Льгота на долгосрочное владение ценными бумагами высокотехнологичных компаний (ЛДВ РИИ) | Применяется в размере положительного финансового результата, без ограничений. Перечень инструментов публикуется на сайте ПАО Московская биржа. Минимальный срок инвестирования – 1 год. |
| 4 | Перенос убытков прошлых лет | Позволяет уменьшать налоговую базу за счет переноса убытков за последние 10 лет (с учетом особенностей). |
| 5 | Неосуществление «валютной переоценки» дохода для еврооблигаций Минфина России | Позволяет не учитывать в качестве финансового результата положительную разницу от роста курса иностранной валюты между датой получения дохода от реализации/ погашения и датой покупки указанных облигаций. |
| 6 | Снижение размера НДФЛ по дивидендам иностранных эмитентов | Позволяет снизить размер налога на дивиденды для компаний из стран, с которыми у России заключены соглашения об избежании двойного налогообложения. |

Источник: подготовлено автором на основе норм Налогового Кодекса Российской Федерации.

Глубинные же мотивы инвесторов, в том числе инвестиционные стратегии, здесь имеют в основном второстепенное значение, они обуславливаются уже существующими возможностями в рамках границ соответствующих льгот. В отдельных же случаях (ИИС-I, или ИИС с вычетом типа «А») даже вложения в финансовые инструменты не являются условием для получения льготы, главное – завести средства на рынок на необходимый срок, что, на взгляд автора, выглядит немного парадоксально с учетом конечной цели льгот – долгосрочные инвестиции в экономику.

Еще одна достаточно распространенная среди инвесторов стратегия, которая не в полной мере учтена налоговыми стимулами – активная торговля финансовыми инструментами на различных временных интервалах.

Режим ИИС позволяет получать налоговый вычет в размере дохода от операций с финансовыми инструментами (ИИС-II, или ИИС с вычетом типа «Б») при условии, что средства с ИИС не выводятся как минимум в течение трех лет.

То есть он вполне подходит для активных инвесторов, за исключением важного момента – для определенной прослойки трейдеров заработок на финансовом рынке является одним из источников средств на жизнь, а режим ИИС не позволяет выводить такой заработок со счета без его закрытия. Более «тонкая» настройка режима ИИС для данной категории инвесторов, предоставляющая возможность вывода заработанных средств без потери льготы (уплаты налога), могла бы стать хорошим стимулом для них.

И здесь, по мнению автора, вряд ли есть противоречия с целью стимулирования именно долгосрочных инвестиций с использованием ИИС (по крайней мере, в том виде, в котором она сейчас реализована – заведение средств на ИИС на необходимый срок), так как сами введенные на рынок средства будут оставаться на счете в течение положенного срока, главное – чтобы выводимая сумма не снизила объем ранее внесенных средств. В случае же вывода суммы, снижающей объем средств, ранее внесенных на ИИС, необходимо ввести требование об уплате налога и пеней полностью или, что еще лучше – в части соответствующего превышения.

Указанная задача вполне реализуема, учитывая, что подобная компенсация налога действует в случае вывода средств с ИИС, в отношении которого получен вычет типа «А».

Возвращаясь к анализу действующей системы налогового стимулирования долгосрочных частных инвестиций, необходимо отметить, что в целом второстепенное значение имеют не только конкретные инвестиционные стратегии, но и, за отдельными исключениями (ЛДВ РИИ), другая сторона цепочки трансформации накоплений – конечные потребители инвестиций, льготимуемых государством.

Так, например, для получения льгот изначально не было запрещено вкладывать введенные на рынок средства в иностранные ценные бумаги, то есть фактически кредитовать иностранную экономику за счет российского бюджета, а также совершать операции с производными финансовыми инструментами, во многих случаях имеющих спекулятивный характер и слабо связанных с инвестициями в реальную экономику, за исключением разве что хеджирования рисков бизнеса, которое актуально скорее для предприятий, а не частных лиц, и возможности которого на Московской бирже весьма ограничены.

В этой связи представляется, что действующей системе налоговых стимулов для наиболее успешного достижения ее конечной цели – трансформации сбережений в долгосрочные инвестиции в экономике – явно не хватает «тонкой» настройки как в части более полного

учета мотивов (стратегий) частных инвесторов, так и в части привязки инвестиций к их конечным потребителям в экономике. Последнее, на взгляд автора, может быть реализовано посредством разработки соответствующей отраслевой таксономии, с введением, при необходимости, дифференцированного льготирования с учетом приоритетов государства и возможностей государственных финансов.

В данном контексте и с учетом появления с 2022 года новых вызовов для национальной экономики, вероятно, требуют нового осмысления и увязки с общей системой государственных приоритетов и критерии формирования перечня эмитентов высокотехнологичного (инновационного) сектора экономики, в отношении которого действует ЛДВ РИИ. Данный перечень, формируемый в установленном порядке по заявлениям эмитентов, не претерпевал изменений после кризиса начала 2022 года.

Единственным исключением, исходя из информации ПАО Московская биржа [13], было включение в указанный перечень в декабре 2022 года и в феврале 2023 года биржевых облигаций и обыкновенных акций (соответственно) компаний группы Whoosh, специализирующейся на краткосрочной аренде самокатов (кикшеринге). Вряд ли данное изменение полноценно вобрало в себя приоритеты экономической политики в изменившихся реалиях.

Также представляется целесообразным совершенствование отдельных аспектов действующих налоговых стимулов, например в части предоставления возможности сальдировать убытки от операций за счет средств на ИИС с доходами от операций с использованием средств на других брокерских счетах, что в настоящее время не допускается. Также неплохим стимулом для активных инвесторов могло бы стать повышение или отмена максимального размера вносимых на ИИС средств, так как заработок трейдеров напрямую зависит от объемов операций.

Потенциал действующей системы налоговых стимулов для частных инвесторов (по мнению автора) обобщенно представлен на рисунке 1.



Рис. 1. Потенциал налоговых стимулов в привлечении долгосрочных частных инвестиций

Примечание: подготовлено автором на основе результатов исследования.

Несмотря на отмеченные выше аспекты, требующие, по мнению автора совершенствования системы налоговых стимулов, надо отметить, что ее общий потенциал в части влияния на конечную (с учетом налогов) доходность вложений частных инвесторов можно считать существенным. Действующая система позволяет не только не платить налог от реализации ценных бумаг в принципе при инвестициях на срок от трех лет (а в случае с ЛДВ РИИ – от одного года), но и, как уже было отмечено, получать налоговый вычет вообще только по факту введения средств на рынок (ИИС-1, или ИИС с вычетом типа «А») и даже компенсировать убытки, полученные в течение последних 10 лет.

Элементарные долгосрочные вложения средств в акции согласно структуре индекса Московской биржи (ИМОЕХ), сделанные в начале 2015 года (начало действия ЛДВ) по настоящее время, дали бы частному инвестору общую доходность около 70%, что равнозначно ежегодному приросту изначальной суммы вложений в районе 8,7% – вроде бы небольшой показатель, но он вообрал в себя падения рынка в 2020 и в 2022 гг. Соблюдение же хотя бы таких базовых правил инвестирования, как продажа активов после периода значительного роста, не говоря уже

о ребалансировке портфеля, принесло бы совсем другую доходность.

Так, в случае продажи портфеля через пять лет с момента его формирования – во второй половине 2019 года (после продолжительного роста рынка) общая доходность вложений составила бы более 100% (ежегодный прирост суммы вложений – в среднем более 20%). Нетрудно догадаться, как приятен инвестору дополнительный бонус в виде неуплаты налога на законных основаниях при использовании ЛДВ, и чем выше сумма вложений – тем выше выгода от налоговой льготы (в пределах максимально допустимого размера вычета).

Вложения же в акции компаний, в отношении которых действует ЛДВ РИИ, в ряде случаев помогли бы частным инвестором значительно максимизировать конечный доход. Например, акции Публичного акционерного общества «Институт Стволовых Клеток Человека» с момента их включения в перечень эмитентов РИИ (08.06.2016) по 31.03.2023 показали общую доходность более 400%, то есть ежегодный прирост изначальной стоимости акций составлял более 50%. Акции Публичного акционерного общества «ВУШ Холдинг» всего за два месяца с момента включения компании в перечень эмитен-

тов РИИ (01.02.2023) выросли более, чем на 20% (более 120% в годовом исчислении). Высокие показатели доходности показал и ряд других компаний из перечня эмитентов РИИ, в том числе Публичное акционерное общество «Международный Медицинский Центр Обработки и Криохранения Биоматериалов» и Публичное акционерное общество Научно-производственное объединение «Наука».

Понятно, что речь не идет о гарантированной доходности. Очевидно наличие всего спектра рисков, сопутствующих инвестициям, особенно в случаях с «акциями роста». Задача вышеприведенной статистики – иллюстрация того, что возможностей для успешных инвестиций на отечественном фондовом рынке, а значит и для полного раскрытия достаточно комфортных налоговых стимулов, достаточно. Даже если риск-аппетит практически нулевой – можно просто использовать ИИС-I (вычет типа «А»), ежегодно внося на счет по 400 тыс. рублей и вкладывая их в ОФЗ.

Несмотря на это, как показало исследование, налоговые стимулы, хотя и используются частными инвесторами, назвать данное использование активным в масштабах страны вряд ли будет справедливым.

В частности, несмотря на то, что механизм ИИС действует в России уже 8 лет, при всех предоставляемых им возможностях, в том числе фактически безрисковых, им воспользовались не более 3% населения [14]. При этом преобладающая часть счетов является пустыми (открыты, но не используются) [2]. Для сравнения: в Канаде схожий инструмент (TFSA – Tax-Free Savings Account) используют более 30% населения, в Великобритании (ISA – Individual Savings Account) – более 15% ее населения.

При этом среди тех, кто использует ИИС, преобладают сторонники именно безрискового вычета (ИИС-I, или вычет типа «А»). Так, например, еще в 2018 году (через три года после введения ИИС), в период активного развития национального фондового рынка, число частных инвесторов, получивших вычет типа «А», почти в 100 раз превысило число тех, кто больше рассчитывал на доходы от инвестирования (вычет типа «Б») (43 тыс. человек против 434 человек), и в дальнейшем данный разрыв увеличивался [15].

В целом схожая, хотя и в значительно меньшей степени, тенденция наблюдается и в отношении льгот на долгосрочное владение ценными бумагами. В частности, в том же 2018 году (последние найденные в открытом доступе данные по данной льготе) льготой воспользовалось 9,7 тыс. человек, что в 4 раза меньше обратившихся за вычетом типа «А».

Ответ на вопрос о том, почему при достаточно выгодных с экономической точки зрения условиях действующих в России налоговых стимулов, частные инвесторы делают ставку на более консервативные льготы (с минимальным риском), по мнению автора, уже выходит за пределы воздействия налоговых стимулов. С учетом приведенной статистики, ответ на указанный вопрос находится скорее в плоскости общей экономики, в том числе уровня и распределения доходов населения, развитости и ликвидности отечественного фондового рынка, предсказуемости его поведения и доверия к инфраструктуре рынка.

В таких условиях временная структура рисков инвестиций выходит для частных инвесторов на первый план (чем дольше срок инвестиций – тем выше вероятность реализации различных рисков), что объективно вступает в противоречие с главной целью налоговых стимулов и задачей в данной области в целом – стимулирование именно долгосрочных инвестиций.

В этой связи в настоящее время в профессиональной среде вызывает немало вопросов планируемое финансовыми властями еще большее смещение акцентов при применении налоговых стимулов в сторону срока инвестиций, в частности увеличение минимального срока ИИС до 5 или даже до 10 лет. Мотивы государства понятны, в том числе с учетом дефицита бюджета. Суть вопроса заключается в том, что для достижения целей ИИС увеличение и без того существенной для инвесторов временной составляющей рисков требует компенсации другими привлекательными для инвесторов условиями, лишь отдельные из которых, как показывает исследование, находятся в плоскости налоговых стимулов.

Выводы

Результаты исследования показывают, что действующую в России систему нало-

гообложения доходов частных инвесторов можно назвать достаточно комфортной для инвесторов в сравнении с международными аналогами как с точки зрения общей ставки НДФЛ, так и действующих налоговых стимулов. Потенциал дополнительной доходности от использования налоговых льгот является существенным, даже с учетом отмеченных в работе недостатков. В отдельных случаях налоговые льготы позволяют получать фактически безрисковую дополнительную доходность (ИИС-1).

При этом, как показало исследование, потенциал налоговых стимулов имеет необходимую почву для его полной реализации, поскольку национальный фондовый рынок предоставляет соответствующие возможности. В случае долгосрочного инвестирования, на что нацелена система налоговых стимулов в России, соответствующие налоговые льготы (например, ЛДВ или ЛДВ РИИ) представляются весомым элементом в экономической мотивации инвестора. И чем больше сумма инвестиций – тем весомее данный элемент.

И, надо отметить, что налоговые льготы действительно применяются частными инвесторами в России для максимизации конечной (с учетом налогов) доходности своих вложений.

Вместе с тем, исследование также показало, что несмотря на вполне комфортные, по мнению автора, налоговые стимулы и наличие у них потенциала на национальном фондовом рынке, использование соответствующих стимулов вряд ли можно назвать активным в масштабах страны.

Население по-прежнему тяготеет к консервативным финансовым инструментам с практически безрисковой доходностью – размещение средств на банковские вклады в разы превосходит объемы средств на брокерских счетах граждан, а среди налоговых льгот на фондовом рынке наибольшей популярностью пользуется вычет на сумму средств, вносимых на ИИС (ИИС-1, или вычет типа «А»). Также по-прежнему значительную роль в качестве защитного актива играет наличность.

Анализ возможных причин данного явления выявил потенциал для совершенствования налоговых льгот в части их более «тонкой» настройки под инвестиционные стратегии частных лиц, в том числе под стратегии регулярного пассивного до-

хода и активной торговли, а также в части повышения «гибкости» ИИС, учета высокой значимости для инвесторов временного фактора в реалиях российского рынка в рамках рассматриваемой в настоящее время новой, более долгосрочной, концепции ИИС.

Одновременно проведенный анализ показал, что целесообразно совершенствование подходов и на другом конце цепочки трансформации сбережений граждан в инвестиции в экономике – в части выбора получателей инвестиций. Представляется, что за счет бюджетных средств не должны льготироваться инвестиции в иностранные активы. Также выражено мнение о возможной целесообразности, с учетом новых приоритетов в современных реалиях, разработки таксономии отраслей (предприятий) с приоритизацией налоговых льгот с учетом приоритетов экономического развития.

Но, несмотря на важность принятия мер в целях более «тонкой» мотивации инвесторов (равно как и по таргетированию получателей инвестиций), основные причины недостаточного активного использования населением возможностей фондового рынка и потенциала налоговых льгот находятся, по мнению автора, в плоскости общеэкономических и инфраструктурных вопросов, в том числе доходов населения, доверия к инфраструктуре фондового рынка и общерыночных рисков.

В этой связи наиболее эффективной на долгосрочную перспективу представляется работа в целях решения указанных фундаментальных вопросов. Тем более, что потенциал налоговых стимулов в текущих условиях ограничивается приоритетами в расходовании государственных средств. В работе приведены отдельные, целесообразные по мнению автора, шаги в указанном направлении, например, такие как решение вопроса с заблокированными активами российских частных инвесторов, страхование частных инвестиций, стимулирование государством стабильной предсказуемой корпоративной политики эмитентов, в том числе по выплате дивидендов, и другие.

Результаты исследования могут быть использованы в дальнейшей проработке темы стимулирования трансформации частных накоплений в инвестиции в национальной экономике.

Библиографический список

1. Банк России. Сведения о размещенных и привлеченных средствах. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/sors/ (дата обращения: 20.03.2023).
2. Банк России. Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг за III квартал 2022 года. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/analytics/rcb/review_rcb/ (дата обращения: 10.03.2023).
3. Банк России. Показатель сбережений сектора «Домашние хозяйства» по отдельным финансовым инструментам. URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/households/pkshouse2022/ (дата обращения: 20.03.2023).
4. Nadia Ahmad. 2023 Capital Gains Tax Rates// Smart Asset. March 2023. [Электронный ресурс]. URL: <https://smartasset.com/taxes/2021-capital-gains-tax-rates#:~:text=Based%20on%20filing%20status%20and,are%20taxed%20as%20ordinary%20income> (дата обращения: 20.03.2023).
5. Cristina Enache, Cecilia Perez Weigel. Capital Gains Tax Rates in Europe// Tax Foundation. March 2023. [Электронный ресурс]. URL: <https://taxfoundation.org/capital-gains-tax-rates-in-europe-2023> (дата обращения: 20.03.2023).
6. Гилева А.Р. Зарубежный опыт налогообложения финансовых инвестиций физических лиц// Налоги и налогообложение. 2022. № 3. [Электронный ресурс]. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/zarubezhnyu-opyt-nalogooblozheniya-finansovyh-investitsiy-fizicheskikh-lits> (дата обращения: 21.03.2023).
7. Голояд А.Н. Зарубежный опыт налогообложения операций с ценными бумагами// Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. 2017. № 6. [Электронный ресурс]. URL: <https://applied-research.ru/ru/article/view?id=11675> (дата обращения: 11.03.2023).
8. Интерфакс. Euroclear получил 821 млн. евро доходов от заблокированных российских активов. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.interfax.ru/business/885193> (дата обращения: 21.03.2023).
9. ПАО СПБ Биржа. Годовой отчет за 2020 год. [Электронный ресурс]. https://spbexchange.ru/ru/about/raskrytie_informacii/god_otchet/Godovoi_otchet_SPB_2020.pdf (дата обращения: 21.03.2023).
10. ПАО Московская биржа. Годовой отчет 2021. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/s1346> (дата обращения: 21.03.2023).
11. Vc.ru. Банк ВТБ заморозил акции у своих инвесторов. [Электронный ресурс]. URL: <https://vc.ru/claim/403094-bank-vtb-zamorozil-akcii-u-svoih-investorov> (дата обращения: 15.03.2023).
12. ПАО Московская биржа. Обращение к инвесторам. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/n54411/?nt=106> (дата обращения: 18.03.2023).
13. ПАО Московская биржа. Перечень ценных бумаг высокотехнологичного (инновационного) сектора экономики. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/ru/markets/rii/rii.aspx> (дата обращения: 21.03.2023).
14. 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).
15. ПАО Московская биржа. Индивидуальный инвестиционный счет (ИИС). [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/msn/tax-exemption> (дата обращения: 27.03.2023).