

pISSN 2071-4688  
eISSN 2311-8709

Денежно-кредитное регулирование

## ИНДИВИДУАЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ СЧЕТА В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ И СНИЖАЮЩИХСЯ ДОХОДОВ НАСЕЛЕНИЯ

Елена Александровна РАЗУМОВСКАЯ<sup>а</sup>,  
Леонид Андреевич ТРОФИМЕНКО<sup>б, \*</sup>

<sup>а</sup> доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры финансов, денежного обращения и кредита,  
Уральский государственный экономический университет (УрГЭУ),  
Екатеринбург, Российская Федерация  
rasumovskaya.pochta@gmail.com  
<https://orcid.org/0000-0003-1496-2553>  
SPIN-код: 4376-7390

<sup>б</sup> магистрант кафедры финансов, денежного обращения и кредита,  
Уральский государственный экономический университет (УрГЭУ),  
Екатеринбург, Российская Федерация  
trofimenkoleonid@gmail.com  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: отсутствует

\* Ответственный автор

### История статьи:

Рег. № 418/2022  
Получена 01.09.2022  
Получена  
в доработанном виде  
13.10.2022  
Одобрена 27.10.2022  
Доступна онлайн  
28.12.2022

УДК 336

JEL: G11, G18

### Ключевые слова:

индивидуальный  
инвестиционный счет,  
фондовый рынок,  
частные инвестиции,  
санкции, реальные  
доходы населения

### Аннотация

**Предмет.** Индивидуальные инвестиционные счета (ИИС).

**Цели.** Определение направлений развития индивидуальных инвестиционных счетов, как инструмента формирования сбережений в условиях зарубежных санкций и снижающихся реальных доходов населения.

**Методология.** Применены методы логического и статистического анализа, экспертных оценок при интерпретации массива данных.

**Результаты.** Предложены три направления реформирования ИИС в целях повышения их надежности и привлекательности для частных инвесторов: разрешить существование нескольких ИИС у разных брокеров одновременно; закрепить за инвесторами право использования средств, размещенных на ИИС для первоначального взноса при приобретении жилья; рекомендовать дополнительные условия, например, суммы, подлежащие налоговому вычету, должны находиться на ИИС не менее года.

**Выводы.** Разрешение размещения средств у разных брокеров для финансирования отечественной экономики через фондовый рынок может повысить потенциальную надежность ИИС. Право на использование средств, размещенных на ИИС для приобретения жилья, повысит доверие неквалифицированных инвесторов ко внутреннему финансовому рынку, снизит уровень допустимого риска спекулятивных инвесторов и будет способствовать привлечению сбережений населения на фондовый рынок. Привлекательность этой меры может способствовать снижению злоупотреблений налоговыми льготами.

**Для цитирования:** Разумовская Е.А., Трофименко Л.А. Индивидуальные инвестиционные счета в условиях санкций и снижающихся доходов населения // *Финансы и кредит*. — 2022. — Т. 28, № 12. — С. 2764 — 2797.  
<https://doi.org/10.24891/fc.28.12.2764>

---

## Введение

Начиная с 2014 г. наступил период геополитической напряженности разной степени интенсивности. Основным инструментом противостояния сторон являются всевозможные санкции, которые затрагивают отдельные персоналии, предприятия, отрасли, государства в целом. Санкционная политика сама по себе не нова. Государства не впервые прибегают к ней как к альтернативе силового решения противоречий. «Экономические санкции — инструмент внешней политики столь же древний, как государство, война или дипломатия» [1]. В конце февраля 2022 г. началась специальная военная операция (СВО) и внешнеполитическое на Россию давление вышло на новый, более жесткий уровень. «Небывалое по интенсивности и объему санкционное давление со стороны США и Евросоюза и других «недружественных» стран на все сектора российской экономики после начала специальной операции на территории Украины привело к кардинальным изменениям экономических условий» [2, 3].

В столь непростой период особенно остро встает вопрос о поиске источников финансирования отечественной экономики. Одним из таких источников являются сбережения населения. «Роль домашних хозяйств в формировании финансовых ресурсов с развитием экономики растет, особое значение приобретает их инвестиционная функция» [4]. Основным инструментом, стимулирующим привлечение в экономику длинных денег населения, является индивидуальный инвестиционный счет (ИИС). Данный инструмент был введен в 2015 г. и на протяжении четырех лет, по мнению авторов, являлся основным драйвером роста популярности отечественного фондового рынка среди частных инвесторов. Однако в 2020—2022 гг. темпы роста популярности ИИС снижаются, как и темпы прироста количества новых инвесторов на фондовом рынке.

Обвал котировок акций и облигаций, заморозка части активов, чрезвычайный уровень риска и неопределенности, произошедшие в начале 2022 г., привели к оттоку инвесторов с торговых площадок. Дополнительным фактором, ставящим под угрозу развитие сферы частного инвестирования в нашей стране, является продолжительный период

сокращения реальных доходов населения. Снижение доходов вынуждает направлять средства населения на текущее потребление, формирование запасов «на черный день», о долгосрочных инвестициях в таких условиях едва ли может идти речь.

Исследование тенденций развития индивидуальных инвестиционных счетов в условиях снижающихся доходов населения и наложенных на нашу страну санкций особенно актуально. Изучение путей развития ИИС в целях повышения его привлекательности и надежности для инвестора может способствовать сохранению инвестиционного потенциала сбережений домашних хозяйств.

### **Доходы населения**

Традиционно состояние экономики страны оценивается несколькими количественными и качественными показателями: валовой внутренний продукт (ВВП), объемы промышленного производства, инфляция, доходность фондовых рынков и многое другое. Однако по убеждению авторов, об уровне развития экономики в первую очередь свидетельствуют показатели, отражающие благосостояние населения страны: динамика реальных доходов, уровень безработицы и инфляции, ВВП на душу населения, динамика сбережений и другие. «Обеспечение экономического роста и развития государства, а также увеличение благосостояния граждан являются одними из главных задач для правительства страны» [5].

В современной модели рыночной экономики роль каждого отдельного домохозяйства через его вовлеченность во все экономические процессы возрастает, это в равной степени относится как к потребительскому, так и к инвестиционному секторам. Поэтому экономические санкции, направленные на ограничение экономической активности страны-объекта, отрицательно сказываются на ее инвестиционном потенциале. Очевидно, что санкции оказывают негативное влияние и на благосостояние населения. «Политические разногласия и антироссийские санкции также способствовали ухудшению экономической ситуации внутри страны из-за спада производственно-экономической деятельности, что негативно отразилось на рынке труда и доходах населения, а также способствовало росту инфляции» [6]. Наглядно данное влияние демонстрирует график динамики реальных доходов населения, на котором представлены расчеты двумя методиками (рис. 1).

Как видно из приведенного графика, начиная с 2014 г. реальные доходы населения снижались разными темпами на протяжении 4-5 лет

(в зависимости от методики расчета). Безусловно, санкции западных стран являются не единственной причиной отрицательной динамики. Структурная деформация экономики, зависимость доходов государственного бюджета и курса национальной валюты от котировок на углеводороды, недостаточно устойчивый инвестиционный климат — на протяжении многих лет известные сложности отечественной экономики — привели к снижению потребительской активности населения вследствие стагнирования реальных располагаемых доходов. Ясно, что кредитование текущих расходов не способно обеспечить не только рост, но и существовавший докризисный уровень потребления. «Стагнация реальных располагаемых доходов населения обусловлена, как минимум, тремя ключевыми факторами: во первых, вялыми темпами роста российской экономики, во вторых, дальнейшей деградацией структуры доходов населения (т.е. сокращением доходов от предпринимательской деятельности и доходов от собственности при одновременном увеличении удельного веса социальных выплат), в третьих, увеличивающейся кредитной нагрузкой на домохозяйства» [7]. Однако начавшееся в 2014 г. резкое снижение реальных доходов граждан позволяет утверждать, что санкции оказывают непосредственное влияние на благосостояние населения. Намечившееся восстановление в 2018—2019 гг. было прервано разрушительными последствиями пандемии коронавируса COVID-19: «Мирохозяйственная система вошла в состояние крутого пике: это уже даже не режим с обострением, когда транснациональные банки и корпорации, ведомые желанием списать или минимизировать свои обязательства, провоцируют финансовые вихри в планетарном масштабе. Это — хаос гибридной войны» [8]. Компенсационный рост доходов в 2021 г., отчасти полученный за счет эффекта низкой базы 2020 г., оказался полностью перекрыт негативными эффектами текущих событий.

Постковидный 2021 г., в частности, интересен для анализа по следующей причине: предыдущие 5 лет страна жила в условиях низкой инфляции (ниже 5%). В 2021 г. инфляция подскочила почти в два раза и оказалась выше 8%, что явилось отражением общемирового роста цен, спровоцированного последствиями пандемии COVID-19, такими как возникновение большого отложенного спроса и нарушениями в технологических и логистических цепочках. Поскольку показатели инфляции в 2022 г. по прогнозам будут выше, то анализ причин роста реальных доходов в 2021 г. позволил авторам сделать предположения о динамике этого показателя в текущем году.

На сайте Федеральной службы государственной статистики (Росстат) отсутствуют данные о балансе доходов и расходов населения за 2021 г. Однако их можно получить из данных по объему и структуре денежных доходов населения. Таким образом мы получаем аналитические данные (*табл. 1*), позволяющие судить об основных составляющих денежных доходов населения за период 2013–2021 гг. Применяя поправку на индекс потребительских цен, получаем развернутое представление о реальных доходах населения по источникам поступления. Как видно из *табл. 1*, в 2021 г. рост реальных доходов был обусловлен ростом оплаты труда и доходов от предпринимательской деятельности, а также ростом прочих денежных поступлений, на величину, превысившую уровень инфляции.

Примечательно, что наибольший рост показали доходы от предпринимательской деятельности. Столь существенный рост крайне нетипичен для этого сектора, анализ величины доходов от предпринимательской деятельности в реальном выражении (с учетом индекса потребительских цен — ИПЦ) с 2014 г. позволяет сделать вывод о непривлекательности ведения частного бизнеса с РФ. На протяжении последних восьми лет предпринимательскому доходу не удавалось обогнать инфляцию даже в период невысоких показателей индекса потребительских цен. По мнению авторов, рост доходов от предпринимательской деятельности в 2021 г. обусловлен реализацией отложенного спроса после первого года пандемии, популярностью нового формата — самозанятых, а также эффектом низкой базы предыдущего года, когда доходы предпринимателей снизились на 15% в реальном выражении.

Проявление данной тенденции мы можем наблюдать и в структуре денежных доходов: за последние несколько лет доля доходов от предпринимательской деятельности в общем объеме доходов неуклонно снижается (*табл. 2*).

Как видно из *табл. 2*, доля заработной платы и социальных выплат, напротив, приобретают все больший вес. Это свидетельствует о высокой зависимости оплаты наемного труда (в государственном секторе) и социальных выплат от их индексации за счет средств государственного бюджета на величину, сопоставимую с инфляцией.

В то же время определенную устойчивость и даже некоторую повышательную динамику демонстрирует доля доходов от собственности. В частности, существенно возросла доля дивидендного дохода (*табл. 3*).

Таким образом, анализ структуры и динамики доходов населения в условиях санкционных ограничений, позволяет сформулировать следующие тезисы.

1. Динамика доходов населения в большей степени будет обусловлена способностью ряда предприятий и государства поддерживать темпы роста заработной платы и социальных выплат на уровне инфляции.
2. Предпринимательская деятельность в РФ не популярна, поскольку не дает возможности получить доход, превышающий инфляцию, что ставит под угрозу развитие частного бизнеса в нашей стране.
3. Наблюдается выраженная тенденция роста доли дивидендного дохода в общей структуре дохода населения.

Влияние санкций на реальные денежные доходы населения обусловлено следующими причинами.

1. Снижение объема реализуемой продукции за счет закрытия зарубежных рынков, ограничения в технологиях, запрет на доступ к зарубежному финансированию — все эти факторы существенно ограничивают возможности предприятий увеличивать заработную плату. «Сокращение производства ведет к разорению и ликвидации малых групп производителей, к увольнениям наемных работников крупными участниками производственного процесса и масштабной безработице»<sup>1</sup>.
2. Мораторий на использование золотовалютных резервов, необходимость направлять средства на поддержку отечественных предприятий, а также финансировать развитие отечественных технологий — дополнительная нагрузка на бюджет страны.
3. Возросшая потребность в собственных (внутренних) финансовых ресурсах<sup>2</sup> и потенциальное снижение прибыли ограничивают возможности предприятий по выплате дивидендов.

### **Сбережения населения**

Несмотря на снижающиеся реальные доходы, анализ статистики по балансу доходов и расходов населения (*табл. 4*) свидетельствует о ежегодном росте сбережений. Темпы динамики сбережений демонстрируют, что в кризисные

<sup>1</sup> Разумовская Е.А., Разумовский Д.Ю. Влияние новой коронавирусной инфекции COVID-19 на финансовое и потребительское поведение населения РФ // *Финансы и кредит*. 2020. Т. 26. № 10. С. 2252—2267. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.26.10.2252>

<sup>2</sup> По сути, речь идет о дефиците ликвидности в ряде секторов национальной экономики.

годы население склонно сберегать больше, что связано со стремлением людей сформировать фонд «на черный день». При этом в предыдущие годы сбережения тоже росли, что позволяет говорить о склонности россиян сберегать, не увеличивая потребление сверх имеющихся доходов, т.е. население не «проедает сбережения», скорее прибегая к кредитованию.

Однако если обратиться к данным по приросту задолженности по кредитам (рис. 2), можно сделать предположение о том, что не все общество живет в модели накопления сбережений. Рост задолженности по кредитам вкупе со снижением реальных доходов — это тревожный сигнал в первую очередь для малообеспеченных слоев населения. «Увеличение задолженности по кредитам ведет к росту платежей на обслуживание долга в будущем, что снижает потребительский спрос в будущем» [9].

Факт роста доли сбережений позволяет заключить, что домохозяйства сохраняют возможностью откладывать часть доходов. Данные Банка России (табл. 5 и рис. 3) об объемах привлеченных кредитными организациями средств физических лиц и квартальные обзоры ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг показывают неуклонный рост.

Как видно из приведенных данных, объем сбережений населения составил по итогам 2021 г. почти 43 трлн руб. Для сравнения: суммарный объем внешнего долга РФ на начало 2022 г. составлял 480 млрд долл. США ( $\approx 33,6$  трлн руб. по целевому курсу Минэкономразвития России, или  $\approx 26$  трлн руб. по официальному курсу Банка России), объем золотовалютных резервов РФ на начало 2022 г. составлял 630 млрд долл. США ( $\approx 44,1$  трлн руб.;  $\approx 34$  трлн руб.).

Представленная на рис. 3 диаграмма демонстрирует еще одну важную тенденцию в отношении сбережений населения: банковские вклады, долгое время занимавшие лидирующую позицию в рейтинге форм и способов организации сбережений населения, уступают инвестициям. Мы наблюдаем рост доли сбережений, размещенных на фондовом рынке — на конец 2021 г. она приблизилась к 20%. «Пока еще в инвестиционно-потребительском поведении населения доминирует традиционный подход к сбережениям, хотя постепенно складываются предпосылки для осваивания гражданами инвестиционных инструментов» [10]. Переток частного капитала на отечественный фондовый рынок является, безусловно, позитивной тенденцией, которая способна расширить возможности предприятий-эмитентов привлекать финансирование не только через банковский кредит. «Известно, что источниками развития финансового рынка являются

свободные денежные средства населения» [11]. В то же время санкционное давление и общие геополитические риски, с которыми столкнулась наша страна, существенно повышают риски инвестирования на фондовом рынке.

### **Индивидуальный инвестиционный счет в условиях действующих санкций**

На протяжении ряда лет в России наблюдалась устойчивая тенденция притока средств физических лиц на фондовый рынок. За последние 5 лет количество частных инвесторов на отечественном фондовом рынке увеличилось более чем в 15 раз и составило порядка 25% от всего трудоспособного населения страны. Если объем торгов акциями на Московской бирже в январе 2015 г. составлял 724 млрд руб., то в 2020 г. он увеличился до уровня 1,4 трлн руб., а по итогам января 2022 г. вышел на отметку 4,2 трлн руб. Данные о темпах прироста клиентов Московской биржи и темпах прироста открытых ИИС позволяют авторам с уверенностью утверждать, что отечественный фондовый рынок пережил «пятилетку» взрывного роста интереса со стороны частных инвесторов. Рост количества клиентов, увеличение объема торгов, популяризация фондового рынка — все это, несомненно, позитивные факторы для развития отечественного фондового рынка. «В экономике должна постепенно формироваться своя система институтов, способная стимулировать инвестиционную активность домашнего хозяйства как одного из основных экономических агентов» [12].

Одним из ключевых факторов, обусловивших рост интереса частных инвесторов к отечественному фондовому рынку, по мнению авторов, стало появление в 2015 г. такого инструмента формирования сбережений, как индивидуальный инвестиционный счет. «Появление ИИС как инструмента частного инвестирования на рынке ценных бумаг было расценено как существенное повышение открытости российского фондового рынка для частных инвесторов и как перспективный путь привлечения внутренних инвестиций в национальную экономику России» [13]. О популярности этого инструмента можно судить по сообщениям из пресс-релизов Московской биржи: «По итогам мая 2022 года число физических лиц, имеющих брокерские счета на Московской бирже, составило 19,8 млн... количество открытых индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) превысило 5,5 млн. Оборот по ИИС с начала 2022 года составил 836,3 млрд рублей». Таким образом, более четверти брокерских счетов частных инвесторов открыты в форме ИИС, данным инструментом воспользовались почти 7% от всего трудоспособного населения нашей страны.

Однако в последние два года наметилась тенденция снижения темпов прироста как количества ИИС (в 2020 и 2021 гг.), так и числа клиентов в целом (в 2021 г.), это следует из *табл. 6*. Снижение интереса частных инвесторов к отечественному фондовому рынку может спровоцировать новый затяжной период его стагнации, как это было в 2010—2014 гг. В текущих реалиях, когда отечественные предприятия и страна в целом отрезаны от зарубежных источников финансирования (преимущественно европейских) в связи с санкционными ограничениями, значимость частного инвестора на внутреннем фондовом рынке особенно высока.

Из *табл. 5* и *рис. 4* очевидно, что негативное влияние санкций на фондовый рынок в целом в полной мере отражается и на ИИС. Снижение котировок акций и облигаций, общая неопределенность развития ситуации и невнятные прогнозы развития геополитической ситуации — все это сказывается на уверенности инвесторов в размещении своих средств на фондовом рынке как в инструменте организации сбережений. Поэтому ИИС может оказаться менее привлекательным инструментом по сравнению с обычными счетами. «Возросшие риски и неопределенность снижают временной горизонт, на который ориентируется инвестор при планировании вложений на фондовом рынке. Рост инфляции снижает привлекательность долгосрочных облигаций. Все вышеперечисленные факторы снижают востребованность ИИС среди инвесторов» [14].

Причин непривлекательности несколько. Основная отличительная черта ИИС — невозможность вывода денежных средств на протяжении минимум трех лет без потери права на налоговый вычет, а именно вычет является привлекательным и формирует «доходность» ИИС. Еще до введения очередных санкций указанная особенность ИИС была сдерживающим фактором в определенной мере и для некоторых инвесторов. «Вполне вероятно, что будет уменьшаться интерес россиян к применению индивидуальных инвестиционных счетов: в 2019 году каждый второй брокерский счет открывался как ИИС, а в 2020 году — лишь каждый пятый. Основным сдерживающим фактором специалисты считают трехлетний горизонт инвестирования, возможный для ИИС» [15]. При таком уровне неопределенности сложно говорить об уверенности в будущем сбережений для рядового инвестора, тем более когда речь заходит о достаточно долгом временном горизонте. Перманентная неуверенность в сохранении как уровня доходов, так и в принципе самих доходов, относительно высокая инфляция — факторы, формирующие в обществе две стратегические поведенческие модели. Первая — создание резерва «на черный день», основной характеристикой которого является его ликвидность, поскольку

риски наступления «черного дня» сейчас несколько выше. Для формирования ликвидного резерва, за счет которого можно временно компенсировать выпадающие доходы в любой момент, механизм индивидуальных инвестиционных счетов подходит слабо. Вторая модель поведения заключается в желании людей направить имеющиеся сбережения на приобретение реальных товаров: недвижимости, автомобилей, бытовой техники и электроники. Такая модель описана в ряде публикаций и обусловлена рисками высокой инфляции, когда население стремится снизить потери через приобретение товаров длительного пользования или недвижимости (часто в спекулятивных целях, не всегда оправдывающих ожидания). При этом следует принимать во внимание перебои в поставках, нарушения логистических цепочек, карантинные меры и прочие пандемические ограничения COVID-19, приведшие к формированию значительного отложенного спроса и снижению предложения. Отличительной чертой потребительских шоков начала 2022 г. являются не опасения увеличения цены товаров в будущем, а ожидание исчезновения импортных товаров на неопределенный срок, что еще более повышает потребительский спрос, в том числе за счет привлечения кредитных ресурсов. Вместе с тем санкционные ограничения со стороны ряда стран на экспорт в Россию широкого спектра товаров, а также решения некоторых иностранных компаний уйти с отечественного рынка все больше снижают предложение.

Перечисленные факторы обусловили направление населением сбережений на текущее потребление и на формирование ликвидных резервов. Ранее наличие права на налоговый вычет в размере внесенных денежных средств являлось фактором, который мог составить конкуренцию инфляции и желанию повысить ликвидность резервов, поскольку предоставлял инвестору дополнительную доходность. Сейчас его явно недостаточно.

Недостаточность налогового вычета, повышающего доходность ИИС, помимо его неконкурентоспособности относительно высокой инфляции и уровня неопределенности, заключается еще и в неуверенности рядового инвестора в самой возможности откладывать денежные средства в будущем, путем пополнения ИИС. Действительно, причина, по которой инвестор формирует более ликвидные резервы, — неуверенность в будущем доходе. В случае когда доходы снизились до того уровня, при котором люди расходуют свои резервы, не может быть речи о возможности формировать новые резервы или пополнять существующие. В таком случае инвесторы утрачивают право на получение налоговых вычетов, поскольку попросту нет новых взносов. Тогда дополнительная доходность, полученная за счет

налогового вычета на взносы за первый год инвестирования, по предварительной оценке снижается в три раза и составляет чуть более 4%, что не может быть хоть сколько-нибудь привлекательным при двузначной инфляции.

Рассмотренные ранее факторы носят экономический характер, хоть и спровоцированы геополитическими событиями. Однако есть еще один немаловажный фактор, административный по своей природе. Прогнозировать его длительность и последствия крайне затруднительно. Речь идет о взаимной блокировке иностранных активов отечественных инвесторов и акций, принадлежащих нерезидентам. Начало истории было положено в конце февраля, когда Национальный расчетный депозитарий (НРД) ограничил обслуживание счетов нерезидентов: «Clearstream Banking информирует клиентов, что НРД, действуя в рамках предписания Банка России 018-34-3/1202 от 28 февраля, заблокировал все ценные бумаги, находящиеся на счете депо иностранного номинального держателя Clearstream Banking до последующего уведомления»<sup>3</sup>. Уже в марте последовала ответная реакция европейских систем. Счета Национального расчетного депозитария были заблокированы со стороны Euroclear и Clearstream. На европейских рынках произошел обвал российских депозитарных расписок, в частности расписки Сбербанка 2 марта падали до 1 цента, если учитывать курс национальной валюты и то, что в одну расписку включены 4 акции главного банка страны, то цена в пересчете на рубли составляла 27 коп. После попадания под европейские санкции отечественных банков, одновременно являющихся брокерами (Альфа-банк, ВТБ, Сбербанк), инвесторы, обслуживаемые в подсанкционных банках, столкнулись с принудительным переводом к другому брокеру, а часть их активов была заморожена. Помимо истинно иностранных активов, с риском блокировки столкнулись акции на первый взгляд отечественных эмитентов: Полиметалл, Яндекс, Х5 и некоторые другие. Дело в том, что ценные бумаги данных компаний обращаются на нашем фондовом рынке в виде глобальных депозитарных расписок (GDR), поскольку первичный листинг компании проводили на иностранных площадках. Основным обобщающим итогом сложившейся ситуации, по мнению авторов, является огромный репутационный ущерб, который подрывает доверие инвесторов к фондовому рынку с обеих сторон. Потребуется немало времени, чтобы вернуть доверие иностранных инвесторов к отечественному фондовому рынку, а также нивелирование опасений, связанных с приобретением иностранных активов.

<sup>3</sup> НРД заблокировал счета Clearstream и Euroclear по предписанию ЦБ // Коммерсантъ. 2022. 2 март. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5238893>

Объем вложений отечественных инвесторов в иностранные ценные бумаги на начало 2022 г. составлял более 1 трлн руб., то есть потенциально под блокировку попадают более 10% от всей суммы инвестиций физических лиц.

Для ИИС блокировка активов и смена брокеров имеет особое значение. Дело в том, что по текущему законодательству у физического лица может существовать только один ИИС в момент времени, исключением является смена брокера, на которую отводится один месяц. Также запрещен частичный вывод активов со счета. В случае нарушения данного требования инвестор рискует потерять право на налоговые вычеты, причем даже на те, которые были получены в предыдущий период. Кроме того, риски блокировки активов в период начала специальной военной операции (СВО) побудили некоторых брокеров передавать ИИС профессиональным участникам, которые (например, Сбербанк) осуществляли частичную передачу активов в управление, включая использование индивидуальных инвестиционных счетов.

### **Направления повышения привлекательности ИИС как механизма использования сбережений**

Механизм индивидуальных инвестиционных счетов задумывался в качестве способа привлечения длинных денег в экономику от физических лиц через фондовый рынок. «Накопления населения, наряду с ресурсами институциональных инвесторов, могут выступать источником «длинных денег» в экономике. Вместе с тем, около половины всех активов российских домашних хозяйств сосредоточено в традиционных инструментах» [16]. Поскольку цель создания ИИС заключалась именно в привлечении длинных денег, механизм должен был стимулировать инвесторов не выводить деньги с фондового рынка, а держать их на ИИС как можно дольше. Для достижения этой цели необходимо было формировать образ ИИС как средства долгосрочного инвестирования, позволяющего частным лицам размещать сбережения исходя из долгосрочных стратегий, а не спекулятивной прибыли на коротком временном горизонте.

Безусловно, в определенных ситуациях сложно и излишне рискованно строить планы по долгосрочному инвестированию, это периоды начала кризисов любого происхождения и масштабов. Однако в завершающей стадии кризисов могут открываться привлекательные возможности. На этой логике построено множество циклических теорий. Волатильность финансового рынка сопровождается возможностями получения дохода при

определенном уровне риска. Вопрос приемлемости риска в турбулентных условиях каждый инвестор решает для себя сам исходя из стратегии в рамках правового поля.

По мнению авторов, основополагающей характеристикой финансового инструмента, подходящего для долгосрочного инвестирования, является пониженный уровень риска (далее применяется термин «надежность» именно в этом значении), а не его доходность. Даже инструменты, обладающие отрицательной реальной доходностью, могут представлять инвестиционный интерес в определенных условиях. Для частного инвестирования инструмент, дающий доходность на уровне инфляции и обладающий высоким уровнем надежности может стать решением для долгосрочного инвестирования. Поэтому при реформировании ИИС необходимо уделить внимание в первую очередь его надежности и снижению рисков для граждан, выступающих инвесторами и решивших использовать этот механизм как один из способов организации своих сбережений. «Важность выработки регулятором системы мер защиты прав инвесторов не подлежит сомнению в условиях, когда на брокерском обслуживании находятся 17,1 млн клиентов — пятая часть экономически активного населения» [15].

Анализ динамики структуры активов ИИС позволяет сделать вывод о том, что сами инвесторы придерживаются более рискованной стратегии. «Структура активов ИИС (в рамках брокерского обслуживания и доверительного управления) в 2021 году смещалась от облигаций в сторону более рискованных долевого инструмента — как российских, так и иностранных... Доля облигаций снизилась с 28 до 21%, доля акций резидентов выросла с 21 до 25%, акций нерезидентов (включая депозитарные расписки квази нерезидентов) — с 9 до 13%. Доля паев и ETF осталась на уровне 25%», — говорится в обзоре ключевых показателей рынка ценных бумаг, ежеквартально выпускаемом Банком России. И далее: «Наиболее примечательно, что доля гособлигаций в портфелях ИИС снизилась до 5%, тогда как на пике в 2017 году достигала 25%... В целом уход от гособлигаций следует рассматривать как признак доверия к инструменту ИИС и к фондовому рынку в целом».

Однако по мнению авторов, уход от гособлигаций, рост вложений в акции, особенно в иностранные, свидетельствует о том, что у инвесторов повышен так называемый аппетит к риску. С учетом того, что более 12% ИИС открыты в качестве первых брокерских счетов и, как следствие, их обладатели не имеют достаточного опыта операций на фондовом рынке, это

крайне негативное явление, которое показывает, что отношение к ИИС более спекулятивное, нежели долгосрочное инвестирование, то есть индивидуальные инвестиционные счета не стали инструментом накопления. «Неопытные (неквалифицированные) инвесторы, гонясь за большой доходностью на фондовом рынке не оценивают адекватно риски тем самым теряют свои деньги, не осознанно относятся к использованию финансовых инструментов, что приводит к уменьшению доверия на фондовом рынке» [17].

В связи с этим авторам видится в качестве одного из нововведений в регламент проведения операций с ИИС запрет операций с иностранными ценными бумагами. Возможность таких операций, во-первых, не отвечает изначальной цели введения ИИС — финансирование отечественной экономики через фондовый рынок, а во-вторых, вложения в иностранные ценные бумаги несут страновые риски, обусловленные геополитической ситуацией. Реализацию данного риска мы наблюдаем в текущее время.

На первый взгляд введение подобных ограничений может оттолкнуть инвесторов как ограничительная мера (имеется в виду потенциальное восстановление возможности торговать иностранными ценными бумагами в будущем). Однако всплеск интереса к иностранным акциям наблюдался в 2020—2021 гг., тогда как темпы открытия новых ИИС в этот период снижались. Данная ситуация позволяет предположить, что наличие возможности приобретать иностранные активы не является значимым стимулирующим фактором для инвесторов. Таким образом, введение подобной меры может повысить потенциальную надежность ИИС, исключить административный страновой риск.

Текущая ситуация, когда часть активов заморожена, а риск новых ограничений вынуждает подсанкционных брокеров искать пути передачи активов другим профучастникам, которых санкции не коснулись, обуславливает необходимость регулирования регламента ИИС в части условий и формата передачи активов. Поскольку вести учет активов у нескольких брокеров (депозитариев) технически представляется довольно сложным, естественной мерой будут допущения существования нескольких ИИС у разных брокеров в один момент времени. Сейчас подобная ситуация разрешена только в случае перевода активов от одного брокера к другому. При работе с несколькими индивидуальными инвестиционными счетами, Федеральной налоговой службе будет достаточно учитывать суммарный налоговый вычет, заявляемый физическим лицом в отчетном периоде, в целях недопущения превышения суммы в 400 тыс. руб. по счетам типа А.

Следующим направлением регулирования ИИС могут быть меры, направленные на снижение опасений инвесторов по поводу длительности срока нахождения средств на ИИС. Одной из возможных мер, которая могла бы стимулировать формировать сбережения через механизм ИИС людей, которые не готовы вкладывать деньги на три года и более, можно назвать право использования средств, размещенных на ИИС для первоначального взноса при приобретении жилья, с учетом того, что с 2020 г. государство активно стимулирует строительную отрасль: субсидирование ипотечной ставки, льготы для застройщиков, различные социальные программы. «Поддержка со стороны государства нивелировала влияние негативных макроэкономических тенденций. В 2020 г. реализация государственной программы льготного ипотечного кредитования, которая обусловила снижение ставок по ипотечным кредитам в России до исторического минимума, привела к росту спроса на новостройки, несмотря на снижение реальных доходов населения» [18]. Такое нововведение в регулировании ИИС отвечало бы сразу двум направлениям государственной политики: привлечение сбережений населения на фондовый рынок и развитие механизмов, позволяющих людям решать жилищный вопрос. Потенциальные инвесторы, которые приходили бы на фондовый рынок в целях накопления первого взноса на жилье, вероятно, будут более осторожны при выборе объекта инвестиций, поскольку будут воспринимать ИИС как временное средство для сохранения своих сбережений, а не для приумножения капитала посредством спекулятивной игры.

Безусловно, возникает вопрос о злоупотреблениях налоговыми льготами. Например, возможна ситуация: открыть ИИС, внести определенную сумму денег, а через месяц использовать средства на покупку квартиры и дополнительно претендовать на налоговый вычет. Существующая система ИИС тоже обладает подобным изъяном, который реализуется спустя три года: заведение средств в конце срока ИИС и получение вычета. При использовании средств индивидуальных инвестиционных счетов для приобретения жилья можно применять дополнительные условия, например, суммы, которые подлежат налоговому вычету, должны находиться на ИИС не менее года. Таким образом, у людей появляется выбор: формировать сбережения на ИИС и получать налоговые льготы на взносы в полном объеме, либо использовать средства для покупки жилья и получить вычет только с той суммы, которая находилась на счете не менее года. В случае когда оформление вычета происходит по стандартному алгоритму, а потом все-таки люди принимают решение приобрести квартиру, можно применить уже имеющийся механизм лишения права на налоговую льготу (например, при досрочном закрытии), который действует сейчас, и запросить возврат

излишне полученного налогового вычета. Только в данном случае потребуются не полный возврат полученных вычетов, а только в той части, которая находилась на ИИС менее года. Это третье направление реформирования системы ИИС, которое, по глубокому убеждению авторов, будет способствовать их развитию, как инструмента формирования сбережений населения в условиях зарубежных санкций и снижающихся реальных доходов.

## **Заключение**

Авторами представлено обоснование негативного влияния санкций западных стран на российскую экономику и доходы населения. В текущих условиях авторы полагают, что необходимы кардинальные меры по многим направлениям внутренней экономической политики, чтобы облегчить населению преодоление сложного периода.

Закрытие доступа к международным финансовым потокам, запреты на зарубежные инвестиции в нашу экономику и ограничения в международной торговле как технологического, так и товарного характера побуждают искать и создавать новые внутренние источники для функционирования и развития национальной экономики. Значимость сбережений домохозяйств с точки зрения их инвестиционного потенциала в таких условиях переоценить сложно. Однако для того чтобы частные инвесторы были готовы финансировать экономику через фондовый рынок, необходимо создание условий для повышения его надежности и привлекательности для населения.

Механизм индивидуальных инвестиционных счетов, широко распространенный в развитых экономиках мира, является сравнительно новым для нашей страны. В то же время его первоначальный успех с точки зрения эффекта, оказанного на фондовый рынок, позволяет утверждать, что при грамотном реформировании ИИС может стать стимулом для популяризации частного инвестирования среди неквалифицированных инвесторов. Потребность в реформировании ИИС отчасти обусловлена обострением геополитической ситуации и санкциями, введенными в отношении российской экономики.

Излишняя, по мнению авторов, увлеченность инвесторов быстрой доходностью и готовность принятия повышенных рисков могут оказать отрицательное влияние на развитие отечественного фондового рынка. Инвесторы, значительно увеличившие свой капитал на росте котировок в 2020 г., а уже через год оставшиеся с пустым депозитом, сочтут операции на

фондовом рынке чем-то сродни лотереи. Поэтому реформирование отечественного фондового рынка и ИИС должно быть направлено в первую очередь на повышение надежности и уровня защищенности розничных инвесторов. Создание образа ИИС как надежного способа размещения долгосрочных инвестиций, а не доходности за счет налоговых льгот — это путь, который может привести к дополнительному притоку длинных денег в экономику и реализации инвестиционного потенциала домохозяйств.

Западные санкции в отношении российского финансового сектора оказывают негативное влияние на реальные доходы населения. Однако население обладает существенным объемом сбережений, представляющих совершенно определенный инвестиционный потенциал для национальной экономики РФ. Обострение геополитической обстановки привело к снижению популярности ИИС среди частных инвесторов, что видно в общей тенденции снижения интереса к долгосрочным инвестициям. Дополнительная доходность, обеспечиваемая налоговым вычетом, не является фактором, который нивелировал бы для инвесторов возросшие риски и уровень неопределенности. Формат индивидуальных инвестиционных счетов нуждается в реформировании, повышающем доверие к нему как к инвестиционному инструменту.

**Таблица 1****Баланс денежных доходов и расходов населения (раздел «Доходы») за 2013—2021 гг.****Table 1****The balance of monetary income and expenses of the population (Section "Income") for 2013–2021**

| <b>Доходы</b>                                                                      | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> |
|------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 1. Оплата труда наемных работников, тыс. руб.                                      | 24 372 251  | 25 953 115  | 28 067 457  | 29 303 179  | 30 987 013  |
| – год/год, %                                                                       | —           | 106,49      | 108,15      | 104,4       | 105,75      |
| – год/год с учетом ИПЦ, %                                                          | —           | 95,63       | 95,78       | 99,06       | 103,16      |
| 2. Доходы от предпринимательской и другой производственной деятельности, тыс. руб. | 3 112 605   | 3 315 238   | 3 449 696   | 3 473 168   | 3 513 911   |
| – год/год, %                                                                       | —           | 106,51      | 104,06      | 100,68      | 101,17      |
| – год/год с учетом ИПЦ, %                                                          | —           | 95,65       | 92,16       | 95,53       | 98,7        |
| 3. Социальные выплаты, тыс. руб.                                                   | 8 284 981   | 8 627 644   | 9 656 306   | 10 227 815  | 10 847 538  |
| – год/год, %                                                                       | —           | 104,14      | 111,92      | 105,92      | 106,06      |
| – год/год с учетом ИПЦ, %                                                          | —           | 93,52       | 99,13       | 100,5       | 103,46      |
| 4. Доходы от собственности, тыс. руб.                                              | 2 058 730   | 2 257 668   | 2 739 010   | 2 776 663   | 2 570 821   |
| – год/год, %                                                                       | —           | 109,66      | 121,32      | 101,37      | 92,59       |
| – год/год с учетом ИПЦ, %                                                          | —           | 98,49       | 107,45      | 96,19       | 90,32       |
| 5. Прочие денежные поступления, тыс. руб.                                          | 6 402 083   | 7 155 559   | 9 240 706   | 8 544 424   | 8 285 842   |
| – год/год, %                                                                       | —           | 111,77      | 129,14      | 92,47       | 96,97       |
| – год/год с учетом ИПЦ, %                                                          | —           | 100,38      | 114,37      | 87,74       | 94,6        |
| 6. Всего денежных доходов, тыс. руб.                                               | 44 230 649  | 47 309 223  | 53 153 174  | 54 325 250  | 56 205 126  |
| – год/год, %                                                                       | —           | 106,96      | 112,35      | 102,21      | 103,46      |
| – год/год с учетом ИПЦ, %                                                          | —           | 96,06       | 99,51       | 96,98       | 100,93      |

*Продолжение таблицы*

| <b>Доходы</b>                                                                      | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b>  |
|------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 1. Оплата труда наемных работников, тыс. руб.                                      | 33 568 324  | 35 824 666  | 36 460 760  | 40 439 102,7 |
| – год/год , %                                                                      | 108,33      | 106,72      | 101,78      | 110,91       |
| – год/год с учетом ИПЦ, %                                                          | 103,9       | 103,57      | 97,01       | 102,33       |
| 2. Доходы от предпринимательской и другой производственной деятельности, тыс. руб. | 3 573 957   | 3 707 836   | 3 306 816   | 4 064 935,8  |
| – год/год , %                                                                      | 101,71      | 103,75      | 89,18       | 122,93       |
| – год/год с учетом ИПЦ, %                                                          | 97,55       | 100,69      | 85,01       | 113,41       |
| 3. Социальные выплаты, тыс. руб.                                                   | 11 154 413  | 11 758 432  | 13 613 576  | 14 507 615,7 |
| – год/год , %                                                                      | 102,83      | 105,42      | 115,78      | 106,57       |
| – год/год с учетом ИПЦ, %                                                          | 98,63       | 102,3       | 110,36      | 98,32        |
| 4. Доходы от собственности, тыс. руб.                                              | 2 688 476   | 3 159 648   | 3 692 324   | 3 644 425,2  |
| – год/год , %                                                                      | 104,58      | 117,53      | 116,86      | 98,7         |
| – год/год с учетом ИПЦ, %                                                          | 100,3       | 114,06      | 111,39      | 91,06        |
| 5. Прочие денежные поступления, тыс. руб.                                          | 7 629 093   | 7 785 197   | 6 325 251   | 7 429 020,6  |
| – год/год , %                                                                      | 92,07       | 102,05      | 81,25       | 117,45       |
| – год/год с учетом ИПЦ, %                                                          | 88,31       | 99,04       | 77,44       | 108,36       |
| 6. Всего денежных доходов, тыс. руб.                                               | 58 614 263  | 62 235 779  | 63 398 728  | 70 085 100   |
| – год/год , %                                                                      | 104,29      | 106,18      | 101,87      | 110,55       |
| – год/год с учетом ИПЦ, %                                                          | 100,03      | 103,05      | 97,1        | 101,99       |

*Источник:* авторская разработка по данным ФСГС*Source:* Authoring, based on the Federal State Statistics Service data

**Таблица 2****Структура денежных доходов населения РФ по источникам поступления (2013–2021 гг.), %****Table 2****The structure of monetary income of the population of the Russian Federation by source of income for 2013–2021, percentage**

| <b>Показатели</b>                                                    | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> |
|----------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Доходы от предпринимательской и другой производственной деятельности | 7           | 7           | 6,5         | 6,4         | 6,3         | 6,1         | 5,9         | 5,2         | 5,9         |
| Оплата труда наемных работников                                      | 55,1        | 54,9        | 52,8        | 54          | 55,1        | 57,3        | 57,6        | 57,5        | 57,6        |
| Социальные выплаты                                                   | 18,7        | 18,2        | 18,2        | 18,8        | 19,3        | 19          | 18,9        | 21,5        | 20,6        |
| Доходы от собственности                                              | 4,7         | 4,8         | 5,1         | 5,1         | 4,6         | 4,6         | 5,1         | 5,8         | 5,2         |
| Прочие                                                               | 14,5        | 15,1        | 17,4        | 15,7        | 14,7        | 13          | 12,5        | 10          | 10,7        |

*Источник:* авторская разработка по данным ФСГС*Source:* Authoring, based on the Federal State Statistics Service data

**Таблица 3**

**Структура денежных доходов и расходов населения РФ (2013–2021 гг.), %**

**Table 3**

**The structure of monetary income and expenses of the population of the Russian Federation for 2013–2021, percentage**

| Показатели                                                                                               | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Доходы от собственности                                                                                  | 4,7  | 4,8  | 5,1  | 5,1  | 4,6  | 4,6  | 5,1  | 5,8  | 6,1  |
| Дивиденды                                                                                                | 2,6  | 2,8  | 2,2  | 2,4  | 2,3  | 2,6  | 3    | 4    | 4,1  |
| Проценты, начисленные по денежным средствам на банковских счетах физических лиц в кредитных организациях | 1,9  | 1,8  | 2,7  | 2,4  | 2,1  | 1,9  | 2    | 1,7  | 1,9  |
| Выплата дохода по государственным и другим ценным бумагам                                                | 0,2  | 0,2  | 0,2  | 0,2  | 0,2  | 0,1  | 0    | 0    | 0    |
| Инвестиционный доход (доход от собственности держателей полисов)                                         | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0,1  | 0,1  | 0,1  |

*Источник:* авторская разработка по данным ФСГС

*Source:* Authoring, based on the Federal State Statistics Service data

**Таблица 4**

**Баланс денежных доходов и расходов населения (раздел «Сбережения») за 2013–2021 гг., тыс. руб.**

**Table 4**

**The balance of monetary income and expenses of the population (Section "Savings") for 2013–2021, thousand RUB**

| Показатели                                                                     | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1. Прирост (уменьшение) сбережений во вкладах банков резидентов и нерезидентов | 2 632 377 | –129 484  | 3 058 554 | 2 271 478 |
| 2. Приобретение государственных и других ценных бумаг                          | 223 527   | 250 156   | 272 649   | 34 711    |
| 3. Прирост (уменьшение) средств на счетах индивидуальных предпринимателей      | 20 284    | 44 493    | 30 313    | 63 303    |
| 4. Прирост (уменьшение) наличных денег у населения в рублях и инвалюте         | 272 291   | 1 130 578 | –530 985  | 1 126 231 |
| 5. Расходы на покупку недвижимости                                             | 929 802   | 1 052 833 | 891 971   | 1 117 002 |
| 6. Покупка населением и крестьянскими (фермерскими) хозяйствами скота и птицы  | 104 848   | 109 529   | 121 703   | 124 043   |
| 7. Прирост (уменьшение) задолженности по кредитам                              | 2 289 545 | 1 229 974 | –902 656  | 95 769    |
| 8. Прочие сбережения                                                           | 25 608    | 57 992    | 69 968    | 118 095   |
| 9. Всего прирост сбережений населения (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 – 7 + 8)          | 1 919 191 | 1 286 123 | 4 816 830 | 4 759 095 |
| Процент от доходов                                                             | 4%        | 3%        | 9%        | 9%        |

*Продолжение таблицы*

| Показатели                                                                     | 2017      | 2018      | 2019      | 2020      |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1. Прирост (уменьшение) сбережений во вкладах банков резидентов и нерезидентов | 2 305 524 | 1 818 773 | 2 799 137 | 2 790 891 |
| 2. Приобретение государственных и других ценных бумаг                          | 38 403    | –82 529   | 19 770    | 163 184   |
| 3. Прирост (уменьшение) средств на счетах индивидуальных предпринимателей      | 128 914   | 138 270   | 184 904   | 277 267   |
| 4. Прирост (уменьшение) наличных денег у населения в рублях и инвалюте         | 1 237 739 | 1 475 123 | 325 889   | 2 836 457 |
| 5. Расходы на покупку недвижимости                                             | 1 119 098 | 1 430 969 | 1 457 056 | 1 805 808 |
| 6. Покупка населением и крестьянскими (фермерскими) хозяйствами скота и птицы  | 128 468   | 123 756   | 125 829   | 128 585   |
| 7. Прирост (уменьшение) задолженности по кредитам                              | 1 356 785 | 2 725 940 | 2 779 332 | 2 447 880 |
| 8. Прочие сбережения                                                           | 211 143   | 293 616   | 278 994   | 209 344   |
| 9. Всего прирост сбережений населения (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 – 7 + 8)          | 3 812 503 | 2 472 039 | 2 412 247 | 5 763 656 |
| Процент от доходов                                                             | 7%        | 4%        | 4%        | 9%        |

*Источник:* авторская разработка по данным ФСГС

*Source:* Authoring, based on the Federal State Statistics Service data

**Таблица 5**

**Объем банковских вкладов и активов на фондовом рынке, тыс. руб.**

**Table 5**

**The volume of bank deposits and assets on the stock market, thousand RUB**

| Показатели       | 2018              | 2019              | 2020              | 2021              |
|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Вклады           | 28 460 229        | 30 549 014        | 32 834 229        | 34 694 763        |
| Финансовый рынок | 2 500 000         | 3 700 000         | 5 300 000         | 8 300 000         |
| <b>Итого</b>     | <b>30 960 229</b> | <b>34 249 014</b> | <b>38 134 229</b> | <b>42 994 763</b> |

*Источник:* авторская разработка по данным Банка России

*Source:* Authoring, based on the Bank of Russia data

**Таблица 6**

**Динамика количества уникальных счетов физических лиц на Московской Бирже и количества ИИС**

**Table 6**

**Dynamics of the number of unique accounts of individuals on the Moscow Stock Exchange and the number of IIAs**

| Показатели                     | 2013  | 2014  | 2015  | 2016    | 2017   |
|--------------------------------|-------|-------|-------|---------|--------|
| Кол-во клиентов МОЕХ, тыс. шт. | 882   | 945   | 1 007 | 1 103   | 1 310  |
| Прирост клиентов %             | 9,43% | 7,14% | 6,56% | 9,53%   | 18,77% |
| Кол-во ИИС, тыс. шт.           | —     | —     | 89    | 196     | 302    |
| прирост ИИС %                  | —     | —     | —     | 120,22% | 54,08% |

*Продолжение таблицы*

| Показатели                     | 2018   | 2019    | 2020    | 2021   | Май 22 |
|--------------------------------|--------|---------|---------|--------|--------|
| Кол-во клиентов МОЕХ, тыс. шт. | 1 955  | 3 860   | 9 413   | 16 779 | 18 882 |
| Прирост клиентов %             | 49,24% | 97,44%  | 143,86% | 78,25% | 12,53% |
| Кол-во ИИС, тыс. шт.           | 598    | 1 650   | 3 453   | 4 800  | 5 400  |
| прирост ИИС %                  | 98,01% | 175,92% | 109,27% | 39,01% | 12,5%  |

*Источник:* авторская разработка

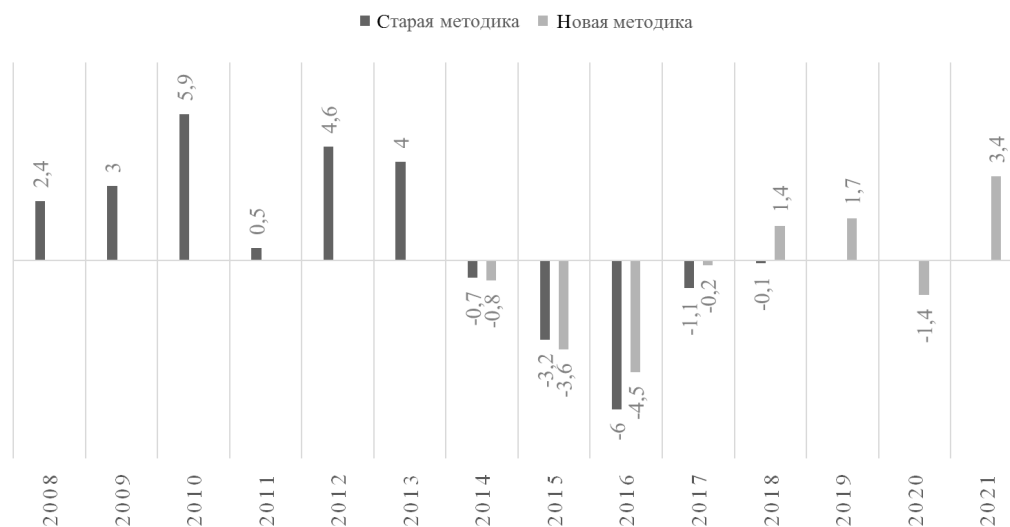
*Source:* Authoring

**Рисунок 1**

**Динамика реальных доходов населения**

**Figure 1**

**Dynamics of real incomes of the population**



*Источник:* авторская разработка по данным ФСГС

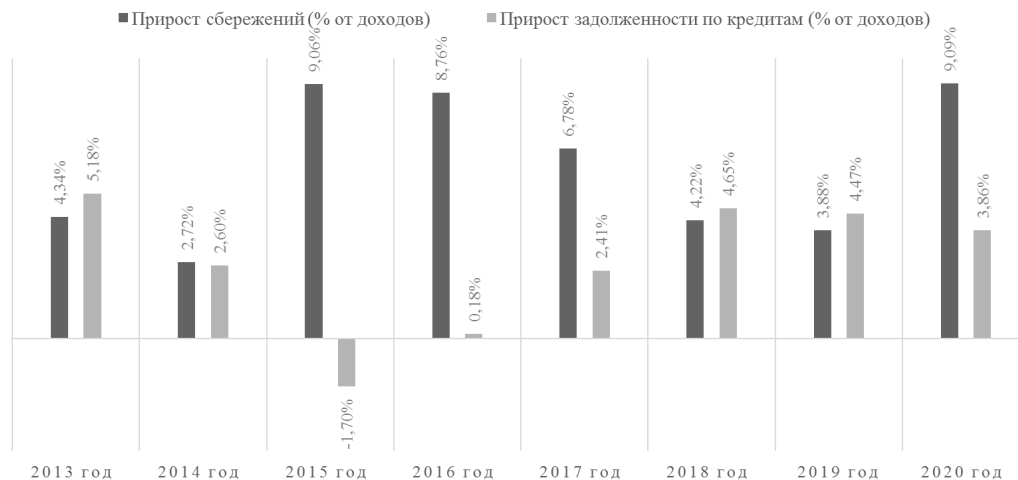
*Source:* Authoring, based on the Federal State Statistics Service data

**Рисунок 2**

**Доля сбережений в общей величине доходов. Процент прироста кредитов относительно полученного дохода**

**Figure 2**

**The share of savings in total income. Percentage of increase in loans vs. earned income**



**Источник:** авторская разработка по данным ФСГС

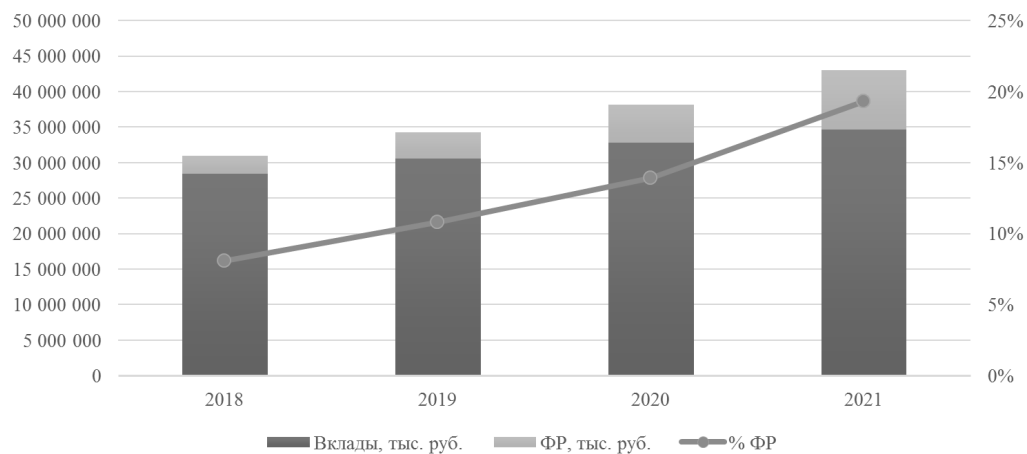
**Source:** Authoring, based on the Federal State Statistics Service data

**Рисунок 3**

**Объем банковских вкладов и активов на фондовом рынке, тыс. руб.**

**Figure 3**

**The volume of bank deposits and assets on the stock market, thousand RUB**

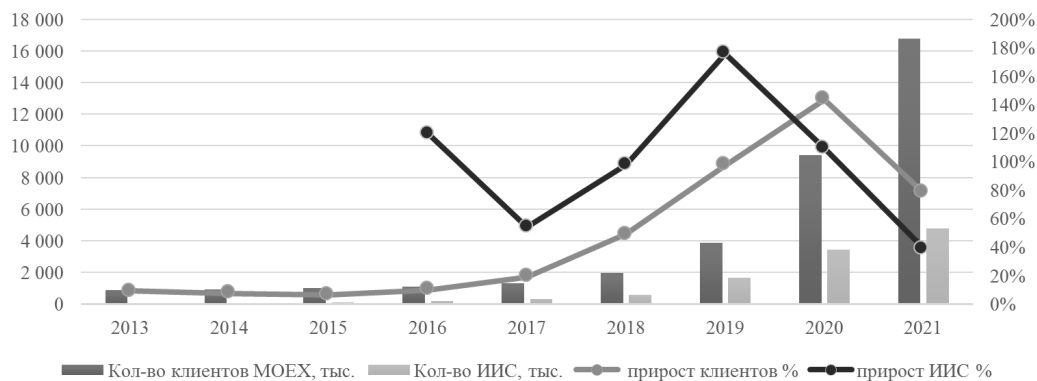


*Источник:* авторская разработка по данным Банка России

*Source:* Authoring, based on the Bank of Russia data

**Рисунок 4**  
**Динамика клиентов МОЕХ и количество ИИС**

**Figure 4**  
**Dynamics of MOEX clients and the number of IIAs**



**Источник:** авторская разработка по данным Банка России

**Source:** Authoring, based on the Bank of Russia data

## Список литературы

1. *Соргутов И.В.* Архитектоника санкций в экономике // Московский экономический журнал. 2021. № 8.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/arhitektonika-sanktsiy-v-ekonomike>
2. *Диваева Э.А.* Некоторые особенности текущей фазы фондового рынка, прогнозы и инвестиционные возможности // Инновации и инвестиции. 2022. № 5. С. 101 — 106. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/nekotorye-osobennosti-tekuschey-fazy-fondovogo-rynka-prognozy-i-investitsionnye-vozmozhnosti>
3. *Звягинцева Н.А., Марков Д.Е.* Исследование конъюнктуры рынка акций Российской Федерации в современных условиях беспрецедентной санкционной нагрузки // Известия Байкальского государственного университета. 2022. Т. 32. № 1. С. 78 — 88.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/issledovanie-konyunktury-rynka-aktsiy-rossiyskoy-federatsii-v-sovremennyh-usloviyah-bespretsedentnoy-sanktsionnoy-nagruzki>
4. *Бубнова Ю.Б., Масленникова Е.А.* Проблемы трансформации сбережений домашних хозяйств в инвестиции // Baikal Research Journal. 2021. Т. 12. № 1. С. 6. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problems-transformatsii-sberezenii-domashnih-hozyaystv-v-investitsii-1>
5. *Соломенцев А.С.* Влияние последствий COVID-19 на финансовое поведение населения: на примере спроса на инвестиционные продукты // Финансовые рынки и банки. 2022. № 5. С. 156 — 162.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-posledstviy-covid-19-na-finansovoe-povedenie-naseleniya-na-primere-sprosa-na-investitsionnye-produkty>
6. *Мадьяров А.А., Зюкин Д.В., Наджафов И.А. и др.* Рост реальных доходов населения как инструмент решения проблем занятости и бедности // Вестник Курской государственной сельскохозяйственной академии. 2021. № 4. С. 117 — 123. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rost-realnyh-dohodov-naseleniya-kak-instrument-resheniya-problem-zanyatosti-i-bednosti>
7. *Печалова М.Ю.* Трансформация инвестиционно-сберегательного поведения населения в условиях цифровизации и вызовов пандемии // Экономика. Налоги. Право. 2022. Т. 15. № 2. С. 80 — 95.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/transformatsiya-investitsionno-sberegatel'nogo-povedeniya-naseleniya-v-usloviyah-tsifrovizatsii-i-vyzovov-pandemii>

sberogatelnogo-povedeniya-naseleniya-v-usloviyah-tsifrovizatsii-i-vyzovov-pandemii

8. *Глазьев С.Ю.* Проблемы и перспективы российского финансового рынка в условиях структурных изменений мировой экономики // *Финансы: теория и практика*. 2020. Т. 24. № 3. С. 6—29.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemny-i-perspektivy-rossiyskogo-finansovogo-rynka-v-usloviyah-strukturnyh-izmeneniy-mirovoy-ekonomiki>
9. *Разумовская Е.А., Трофименко Л.А., Соколов А.П.* Влияние пандемии COVID-19 на сферу кредитования физических лиц в Российской Федерации // *Журнал прикладных исследований*. 2021. Т. 3. № 2. С. 35—45. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-pandemii-covid-19-na-sferu-kreditovaniya-fizicheskikh-lits-v-rossiyskoy-federatsii>
10. *Трофимов Д.В.* Сбережения населения как альтернатива инвестициям в России // *Инновации и инвестиции*. 2022. № 6. С. 98—102.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sberezheniya-naseleniya-kak-alternativa-investitsiyam-v-rossii>
11. *Бровкина Н.Е., Ризванова И.А.* Финансовая грамотность: проблемы и пути решения // *Экономика. Налоги. Право*. 2022. Т. 15. № 3. С. 59—68.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovaya-gramotnost-problemy-i-puti-resheniya>
12. *Николайчук О.А., Нуреев Р.М.* Инвестиционно-сберегательная функция домашних хозяйств // *Пространство экономики*. 2020. Т. 18. № 1. С. 81—101. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionno-sberegatelnaya-funktsiya-domashnih-hozyaystv>
13. *Иванова К.А.* Индивидуальные инвестиционные счета на финансовом рынке: региональный аспект // *Вестник Томского государственного университета. Экономика*. 2021. № 54. С. 189—207.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/individualnye-investitsionnye-scheta-na-finansovom-rynke-regionalnyy-aspekt>
14. *Трофименко Л.А., Разумовская Е.А., Исакова Н.Ю., Овсянникова Е.Ю.* Тенденции распространения индивидуальных инвестиционных счетов как индикатор роста уровня финансовой грамотности населения России // *Журнал прикладных исследований*. 2021. Т. 7. № 6. С. 621—629. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/tendentsii-rasprostraneniya-individualnyh-investitsionnyh-schetov-kak-indikator-rosta-urovnya-finansovoy-gramotnosti-naseleniya>

15. *Безсмертная Е.Р.* Поведение частных инвесторов на фондовом и срочном рынках в 2022–2023 годах: возможная реакция на изменения денежно-кредитной политики // *Экономика. Налоги. Право*. 2022. Т. 15. № 1. С. 63–71 URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/povedenie-chastnyh-investorov-na-fondovom-i-srochnom-rynkah-v-2022-2023-godah-vozmozhnaya-reaktsiya-na-izmeneniya-denezhno>
16. *Пугачев А.А., Рябинина С.Е.* Налоговые, монетарные и социальные эффекты регулирования инвестиционной активности граждан в России // *Налоги и налогообложение*. 2022. № 1. С. 38–56. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/nalogovye-monetarnye-i-sotsialnye-effekty-regulirovaniya-investitsionnoy-aktivnosti-grazhdan-v-rossii>
17. *Азиева З.И., Храмченко А.А., Алмаматов Т.Ж., Варельджан А.А.* Проблемы развития российского рынка ценных бумаг // *Вестник Академии знаний*. 2022. № 2. С. 349–355. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-razvitiya-rossiyskogo-rynka-tsennyh-bumag-1>
18. *Конягина М.Н.* Рынок ипотечного кредитования России в период пандемии COVID-19 // *Вестник Академии знаний*. 2021. № 4. С. 345–353. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rynok-ipotechnogo-kreditovaniya-rossii-v-period-pandemii-covid-19>

### **Информация о конфликте интересов**

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

pISSN 2071-4688  
eISSN 2311-8709

*Monetary Accommodation*

## INDIVIDUAL INVESTMENT ACCOUNTS IN CONDITIONS OF SANCTIONS AND DECLINING INCOMES OF THE POPULATION

Elena A. RAZUMOVSKAYA <sup>a</sup>, Leonid A. TROFIMENKO <sup>b,\*</sup>

<sup>a</sup> Ural State University of Economics (USUE),  
Yekaterinburg, Russian Federation  
razumovskaya.pochta@gmail.com  
<https://orcid.org/0000-0003-1496-2553>

<sup>b</sup> Ural State University of Economics (USUE),  
Yekaterinburg, Russian Federation  
trofimenkoleonid@gmail.com  
ORCID: not available

\* Corresponding author

### Article history:

Article No. 418/2022  
Received 1 Sept 2022  
Received in revised  
form 13 October 2022  
Accepted 27 Oct 2022  
Available online  
28 December 2022

### JEL classification:

G11, G18

**Keywords:** individual investment account, stock market, private investments, sanctions, real household earnings

### Abstract

**Subject.** The article addresses individual investment accounts (IIA).

**Objectives.** The aim is to determine areas for development of individual investment accounts as a tool for the formation of savings in conditions of foreign sanctions and declining real household earnings.

**Methods.** We employ methods of logical and statistical analysis, the method of expert assessments for data array interpretation.

**Results.** We offer three directions of reforming the IIAs to increase their reliability and attractiveness for private investors: (1) to allow the existence of several IIAs with different brokers at the same time, and not only in the case of transfer of assets from one broker to another, with appropriate accounting by the Federal Tax Service, (2) to secure the right for investors to use funds placed on the IIA as initial payment for the purchase of housing to reduce investors' concerns about the length of period the funds are on the IIA, (3) to prevent the abuse of tax benefits, if the use of funds from IIA for the purchase of housing is permitted, we recommend to introduce additional conditions, for example, the amounts that are subject to tax deduction should be on IIA for at least a year.

**Conclusions.** If used, the offered measures will increase the confidence of unqualified investors in the domestic financial market, contribute to reducing abuse through tax benefits.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2022

**Please cite this article as:** Razumovskaya E.A., Trofimenko L.A. Individual Investment Accounts in Conditions of Sanctions and Declining Incomes of the Population. *Finance and Credit*, 2022, vol. 28, iss. 12, pp. 2764–2797.  
<https://doi.org/10.24891/fc.28.12.2764>

## References

1. Sorgutov I.V. [The architectonics of sanctions in the economy]. *Moskovskii ekonomicheskii zhurnal*, 2021, no. 8. (In Russ.)  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/arhitektonika-sanktsiy-v-ekonomike>
2. Divaeva E.A. [Some features of the current phase of the stock market, forecasts and investment opportunities]. *Innovatsii i investitsii = Innovation and Investment*, 2022, no. 5, pp. 101-106.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/nekotorye-osobennosti-tekuschey-fazy-fondovogo-rynka-prognozy-i-investitsionnye-vozmozhnosti> (In Russ.)
3. Zvyagintseva N.A., Markov D.E. [Research of the stock market of the Russian Federation in the modern conditions of the unprecedented sanction load]. *Izvestiya Baikal'skogo gosudarstvennogo universiteta = Bulletin of Baikal State University*, 2022, vol. 32, no. 1, pp. 78-88.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/issledovanie-konyunktury-rynka-aktsiy-rossiyskoy-federatsii-v-sovremennyh-usloviyah-bespretdentnoy-sanktsionnoy-nagruzki> (In Russ.)
4. Bubnova Yu.B., Maslennikova E.A. [Problems of transformation of household savings into investments]. *Baikal Research Journal*, 2021, vol. 12, no. 1, p. 6. (In Russ.) URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-transformatsii-sberezheniy-domashnih-hozyaystv-v-investitsii-1>
5. Solomentsev A.S. [Impact of the consequences of Covid 19 on the financial behavior of the population: On the example of demand for investment products]. *Finansovye rynki i banki = Financial Markets and Banks*, 2022, no. 5, pp. 156-162. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-posledstviy-covid-19-na-finansovoe-povedenie-naseleniya-na-primere-sprosa-na-investitsionnye-produkty> (In Russ.)
6. Mad'yarov A.A., Zyukin D.V., Nadzhafov I.A. et al. [Growth in real population income as a tool for solving the problems of unemployment and poverty]. *Vestnik Kurskoi gosudarstvennoi sel'skokhozyaistvennoi akademii = Bulletin of the Kursk State Agricultural Academy*, 2021, no. 4, pp. 117-123.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rost-realnyh-dohodov-naseleniya-kak-instrument-resheniya-problem-zanyatosti-i-bednosti> (In Russ.)
7. Pechalova M.Yu. [Transformation of the Investment and Savings Behavior of the Population in the Context of Digitalization and the Challenges of the Pandemic]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics. Taxes. Law*, 2022, vol. 15, no. 2, pp. 80-95.

- URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/transformatsiya-investitsionno-sberegatel'nogo-povedeniya-naseleniya-v-usloviyah-tsifrovizatsii-i-vyzovov-pandemii> (In Russ.)
8. Glaz'ev S.Yu. [Problems and prospects of the Russian financial market in the context of structural changes in the world economy]. *Finansy: teoriya i praktika* = *Finance: Theory and Practice*, 2020, vol. 24, no. 3, pp. 6–29. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-i-perspektivy-rossiyskogo-finansovogo-rynka-v-usloviyah-strukturnyh-izmeneniy-mirovoy-ekonomiki> (In Russ.)
  9. Razumovskaya E.A., Trofimenko L.A., Sokolov A.P. [Impact of the COVID-19 pandemic on the sphere of lending to individuals in the Russian Federation]. *Zhurnal prikladnykh issledovaniy* = *Journal of Applied Research*, 2021, vol. 3, no. 2, pp. 35–45. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-pandemii-covid-19-na-sferu-kreditovaniya-fizicheskikh-lits-v-rossiyskoy-federatsii> (In Russ.)
  10. Trofimov D.V. [Savings of the population as an alternative to investments in Russia]. *Innovatsii i investitsii* = *Innovation and Investment*, 2022, no. 6, pp. 98–102. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sberezheniya-naseleniya-kak-alternativa-investitsiyam-v-rossii> (In Russ.)
  11. Brovkina N.E., Rizvanova I.A. [Financial literacy: Problems and solutions]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo* = *Economics. Taxes. Law*, 2022, vol. 15, no. 3, pp. 59–68. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovaya-gramotnost-problemy-i-puti-resheniya> (In Russ.)
  12. Nikolaichuk O.A., Nureev R.M. [Investment and savings function of households]. *Prostranstvo ekonomiki* = *Terra Economicus*, 2020, vol. 18, no. 1, pp. 81–101. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionno-sberegatel'naya-funktsiya-domashnih-hozyaystv> (In Russ.)
  13. Ivanova K.A. [Distribution of Individual Investment Accounts in the Regions of the Russian Federation]. *Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomika* = *Tomsk State University Journal of Economics*, 2021, no. 54, pp. 189–207. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/individualnye-investitsionnye-scheta-na-finansovom-rynke-regionalnyy-aspekt> (In Russ.)
  14. Trofimenko L.A., Razumovskaya E.A., Isakova N.Yu., Ovsyannikova E.Yu. [Trends in the spread of individual investment accounts as an indicator of the growth of the level of financial literacy of the Russian population]. *Zhurnal prikladnykh issledovaniy* = *Journal of Applied Research*, 2021, vol. 7,

- no. 6, pp. 621–629 URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/tendentsii-rasprostraneniya-individualnyh-investitsionnyh-schetov-kak-indikator-rosta-urovnya-finansovoy-gramotnosti-naseleniya> (In Russ.)
15. Bezsmertnaya E.R. [Behavior of private investors in the stock and futures markets in 2022–2023: Possible reaction to changes in monetary policy]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics. Taxes. Law*, 2022, vol. 15, no. 1, pp. 63–71. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/povedenie-chastnyh-investorov-na-fondovom-i-srochnom-rynkah-v-2022-2023-godah-vozmozhnaya-reaktsiya-na-izmeneniya-denezhno> (In Russ.)
16. Pugachev A.A., Ryabinina S.E. [Tax, monetary and social effects of regulation of investment activity of citizens in Russia]. *Nalogi i nalogoblozhenie = Taxes and Taxation*, 2022, no. 1, pp. 38–56. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/nalogovye-monetarnye-i-sotsialnye-effekty-regulirovaniya-investitsionnoy-aktivnosti-grazhdan-v-rossii> (In Russ.)
17. Azieva Z.I., Khramchenko A.A., Almamatov T.Zh., Varel'dzhan A.A. [Development problems of the Russian securities market]. *Vestnik Akademii znaniy = Bulletin of the Academy of Knowledge*, 2022, no. 2, pp. 349–355. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-razvitiya-rossiyskogo-rynka-tsennyh-bumag-1> (In Russ.)
18. Konyagina M.N. [Russian mortgage lending market during the COVID-19 pandemic]. *Vestnik Akademii znaniy = Bulletin of the Academy of Knowledge*, 2021, no. 4, pp. 345–353. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rynok-ipotechnogo-kreditovaniya-rossii-v-period-pandemii-covid-19> (In Russ.)

### **Conflict-of-interest notification**

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.