pISSN 2073-2872
eISSN 2311-875X

Устойчивое развитие экономики

О ПОВЫШЕНИИ РОЛИ СБЕРЕГАТЕЛЬНО-ИНВЕСТИЦИОННЫХ МЕХАНИЗМОВ В РАЗВИТИИ РЫНКА АКЦИЙ РОССИИ *

DOI: https://doi.org/10.24891/jvreqn
EDN: https://elibrary.ru/jvreqn

Тимофей Викторович МАНЯХИН

кандидат экономических наук, доцент кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга, ведущий научный сотрудник Института финансовых исследований, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
e-mail: tvmanyakhin@fa.ru
ORCID: 0009-0005-7315-286X
SPIN: 7845-7250

История статьи:
Рег. № 479/2026
Получена 08.05.2026
Одобрена 20.07.2026
Доступна онлайн 29.10.2026

Специальность: 5.2.4

УДК 336.76
JEL: D14, O16

Ключевые слова:
налоговые вычеты, индивидуальные инвестиционные счета, программа долгосрочных сбережений, безрисковая ставка, сбережения населения

Аннотация

Предмет. Роль инвестиционных механизмов в трансформации сбережений домашних хозяйств в долевой капитал российской экономики.

Цели. Выявить потенциал сберегательно-инвестиционных механизмов в развитии рынка акций России и разработать предложения по его раскрытию.

Методология. В процессе исследования использовались методы анализа, синтеза, индукции и дедукции.

Результаты. Предложен ряд мер по усилению мотивационных составляющих индивидуального инвестиционного счета и программы долгосрочных сбережений. Сделаны выводы о недостаточной мотивации домашних хозяйств к принятию временной структуры рисков и низкой целевой отдаче налоговых и иных стимулов.

Выводы. Для раскрытия выявленного потенциала уполномоченным государственным органам необходимо применение системного подхода, предполагающего разработку национальной сберегательно-инвестиционной стратегии, которая бы четко увязала налоговое и иное льготирование с количественными потребностями в фондировании конкретных отраслей экономики.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2026

Для цитирования: Маняхин Т.В. О повышении роли сберегательно-инвестиционных механизмов в развитии рынка акций России // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2026. – № 10. – С. 92 – 112. DOI: 10.24891/jvreqn EDN: JVREQN

Сбережения домашних хозяйств традиционно, прямо или косвенно, являются одним из ключевых источников фондирования бизнеса[1]. В современных же условиях функционирования российской экономики, характеризующихся ограниченными возможностями привлечения иностранных инвестиций и давлением высокой стоимости денег на внутреннем долговом рынке, важность задачи вовлечения сбережений населения в инвестиционный оборот в экономике возросла кратно.

* Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета при Правительстве Российской Федерации.

[1] Households' long-term savings and stock market participation in Europe.
URL: https://www.afg.asso.fr/app/uploads/2025/02/Etude-AFG-OEE-2025.pdf

Привлечение средств населения для долгосрочного фондирования бизнеса, в особенности посредством акций, которые никак нельзя отнести к активам с низким уровнем риска, является нетривиальной задачей: во всем мире большинство домашних хозяйств, за исключением наиболее состоятельных слоев населения, тяготеет к консервативной модели инвестирования, предпочитая банковские депозиты и долговые ценные бумаги высокого кредитного качества[2].

Исключением из данного правила можно считать США, где более 40% финансовых активов домашних хозяйств в 2025 г. пришлось на вложения в долевые инструменты и акции взаимных фондов[3]. Для сравнения: в еврозоне на долевые инструменты в среднем приходится около 20% финансовых активов домашних хозяйств. Выделяется среди европейских стран лишь Швеция, характеризующаяся высокой вовлеченностью населения в рынок акций: почти половина населения использует инструменты долгосрочного инвестирования: 2,5% годового дохода работающего гражданина вкладывается в инвестиционные фонды, 90% населения охвачено корпоративными пенсионными планами[4].

При этом пример рынка США – самого ликвидного рынка долевого капитала в мире – необходимо рассматривать с допущением по охвату им населения страны: основные инвестиции в долевые инструменты в США, как и в еврозоне, приходятся на небольшую часть наиболее состоятельных людей: на 10% самых состоятельных людей в США приходится около 90% всех вложений в акции[5], в еврозоне – около 80%[6]. Высокая концентрация инвестиций в долевой капитал на наиболее состоятельных слоях населения характерна и для многих других стран, в том числе для России.

Неслучайно воздействие на стимулы широких слоев населения в целях их вовлечения в инвестиции на рынке долевых инструментов входит в число приоритетных макроэкономических задач во многих странах.

В России данная работа проводится по в целом типичным для мировой практики направлениям – налоговому стимулированию, использованию на рынке акций пенсионных средств и страховых резервов, применению специальных стимулирующих программ. Ключевыми же в России по масштабам применяемых льгот и с учетом регуляторных ограничений на вложения пенсионных фондов и страховых компаний стали индивидуальные инвестиционные счета (ИИС) и программа долгосрочных сбережений (ПДС).

Изучение современной зарубежной и отечественной научной мысли в области вовлечения сбережений населения в инвестиционный оборот в экономике показало, что исследователи фокусируются на отдельных актуальных аспектах данной темы. В частности, R. Pawar [1], M. Bordoloi и D. Gobinda [2] изучают, как на инвестиционно-сберегательном поведении домашних хозяйств сказываются финансовая грамотность, уровень дохода и восприятие риска. D. Başar, H. Keskin, E. Esen и др. [3] фокусируются на изучении влияния финансовых технологий на сберегательное поведение. Ряд авторов исследует эффект «стадного поведения» домашних хозяйств при инвестировании на рынке акций [4].

Большое количество работ посвящено исследованию эффективности (доходности) инвестиционных счетов домашних хозяйств, роли выбранного типа инвестиционного счета (IRA) в результатах инвестирования в США и в формировании домашними хозяйствами в США пенсионных накоплений [5, 6]. Некоторые зарубежные авторы рассматривают вопросы влияния инвестиционных счетов (IRAs) в Германии на потребление и инвестиционные решения, анализируют неоднородность доходности вложений с использованием инвестиционных счетов в США среди разных слоев насе-

[2] Allianz Global Wealth Report 2025.
URL: https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/economic-research/publications/allianz-global-wealth-report/2025/2025-09-25-global-wealth-report.pdf

[3] B.101.h Balance Sheet of Households. URL: https://fred.stlouisfed.org/release/tables?rid=52&eid=810420#snid=810435

[4] Households' long-term savings and stock market participation in Europe.
URL: https://www.afg.asso.fr/app/uploads/2025/02/Etude-AFG-OEE-2025.pdf

[5] Share of Corporate Equities and Mutual Fund Shares Held by the 90th to 99th Wealth Percentiles.
URL: https://fred.stlouisfed.org/series/WFRBSN09149

[6] Households' long-term savings and stock market participation in Europe.
URL: https://www.afg.asso.fr/app/uploads/2025/02/Etude-AFG-OEE-2025.pdf

ления и оценивают влияние автоматических инвестиционных счетов на благосостояние работников предприятий в США [7–9].

Традиционно большое внимание в зарубежной научной литературе уделяется влиянию на экономику пенсионных накоплений. Раскрываются вопросы влияния раннего изъятия домашними хозяйствами Эстонии накоплений из пенсионной системы на их финансы и инфляцию [10]. Оценивается влияние пенсионных планов 401K в США на рынок акций [11]. Акцентируется внимание на проблематике снижения ликвидности сбережений в США в трудные времена ввиду необходимости продолжения взносов в рамках планов 401K [12].

Много работ посвящено сберегательно-инвестиционным инструментам и в российской научной литературе. Е.В. Чернышева проводит сравнительный анализ ИИС и ПДС с позиции домашних хозяйств [13]. Е.П. Терновская, В.А. Захаров и Г.М. Прохоров фокусируются на способах и показателях, характеризующих текущее состояние механизмов долгосрочного инвестирования в России [14]. О.Н. Суслякова и Л.Д. Сангинова делают акцент на важности использования инвесторами долгосрочных сберегательно-инвестиционных механизмов [15].

Л.Ю. Лысова и Е.Л. Прокопьева отмечают важность развития частных пенсионных накоплений с учетом текущей демографической ситуации в стране [16]. О.М. Эскиндаров и Т.В. Маняхин затрагивают отдельные аспекты функционирования ИИС в рамках предложений по перераспределению ликвидности из банковского сектора на рынок акций России [17].

Российская практика применения сберегательно-инвестиционных механизмов освещается в экономической литературе в основном с позиции их выгодности и издержек для частных инвесторов, а также в части характеристики общего состояния таких механизмов. Авторами не выявлено работ, системно увязывающих на макроуровне вопросы стимулирования привлечения сбережений населения в сберегательно-инвестиционные механизмы с задачей по трансформации данных средств в долевой капитал на нужды инвестиционного оборота в экономике.

Также не установлено работ, в которых был бы проведен детальный анализ структуры доходности вложений в указанные механизмы и выделены все значимые риски участия в них с учетом «дизайна», что позволило бы комплексно подойти к вопросу выявления потенциала по активизации привлечения сбережений домашних хозяйств. Авторами была поставлена задача восполнить данные пробелы в контексте текущей макроэкономической проблематики.

Индивидуальные инвестиционные счета: итоги более десяти лет использования. Индивидуальные инвестиционные счета (ИИС) уже стали привычным для домашних хозяйств механизмом трансформации сбережений в инвестиции. Интерес к данному механизму за счет налоговых вычетов при соблюдении долгосрочного характера счета (изначально – три года, с 2024 г. – пять лет с последующим ежегодным увеличением срока действия договора на один год вплоть до десяти лет) был проявлен населением в первый же год его введения (в 2015 г.), когда было открыто 90 тыс. ИИС, остатки средств на которых на конец года составили около 5 млрд руб.[7] В последующие годы количество ИИС и объем активов на них продолжили расти, достигнув к 31.12.2025 значений в 6,4 млн счетов и 888,3 млрд руб. соответственно[8].

Населением сразу же был проявлен интерес к более консервативному типу налогового вычета из двух предоставляемых ИИС – к вычету на сумму взноса средств на счет. В первом году (2018 г.), когда можно было применить вычет на инвестиционный доход, данный вычет выбрали всего 434 чел. в сравнении с более чем 40 тыс. чел., применивших вычет на взнос средств[9]. До 2024 г. необходимо было выбирать один из двух типов вычетов, с 2024 г. применяются оба типа вычетов. Таким образом, главной и понятной мотивацией населения к использованию ИИС (по количеству их владельцев) стала возможность получения «кэшбека» на внесенные средства.

Вместе с тем, несмотря на очевидную выгоду от применения налогового вычета на взнос средств на ИИС, потенциал ИИС к настоящему времени далек от раскрытия: исходя из данных Росстата

[7] Индивидуальные инвестиционные счета. Аналитический обзор за 2015 г. URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/87530/review_160516.pdf

[8] Динамические ряды основных показателей сегмента индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС). URL: https://www.cbr.ru/statistics/rcb/iis_stat/

[9] Индивидуальный инвестиционный счет (ИИС). URL: https://fs.moex.com/files/23241/

о численности населения[10] и Банка России – о количестве открытых ИИС[11] по состоянию на 31.12.2025, ИИС были открыты только у 4% общего населения и 8% – у занятого. Для сравнения: аналог российского ИИС в Канаде (Tax-Free Savings Account, TFSA) открыт у 65% населения[12], в Великобритании (Individual Savings Account, ISA) – почти у половины населения[13].

Цифры фактического использования ИИС еще меньше: по состоянию на 31.12.2025 только 20% ИИС были активными, более 80% счетов были пустыми, либо остатки на них не превысили 10 тыс. руб.[14] При этом более 90% средств на всех брокерских счетах (включая ИИС) пришлось на менее 1% счетов[15]. Таким образом, ИИС фактически пользовались менее 1% населения и менее 2% занятого населения.

Первая и наиболее очевидная причина такой ситуации с ИИС кроется в самой архитектуре этого механизма. Он естественным образом ограничивает свою аудиторию двумя группами: теми, кто уже имеет сбережения для инвестирования, и теми, кто обладает официальным доходом для применения налогового вычета на взнос. Кроме того, не все уплаченные налоги подлежат возврату в форме вычета по ИИС (например, налоги на доходы в виде процентов по банковским депозитам или от операций с ценными бумагами).

Данные аспекты крайне важны и, возможно, являются более приоритетными с точки зрения развития сберегательно-инвестиционных механизмов и рынка акций России, но работа с ними выходит в плоскость общей макроэкономической проблематики. Годовой прирост совокупных средств на ИИС в абсолютном размере (сотни млрд руб.) не сопоставим с приростом средств на банковских депозитах (десятки трлн руб.). Данное утверждение справедливо и для относительных показателей: со временем темпы прироста средств на ИИС стали сокращаться, иногда уходя в отрицательную зону, все больше отражая общие настроения на рынке (*рис. 1*).

Опережающие (относительно средств на банковских депозитах) темпы прироста средств на ИИС стали сокращаться уже на второй год применения ИИС, а к 2022 г. были нивелированы. Достигнутый к концу 2025 г. объем средств на ИИС (0,9 трлн руб.) даже при дальнейшем сохранении прироста средств (около 40%) не позволит ИИС внести значимый вклад в выполнение поручения Президента России о принятии мер, обеспечивающих достижение показателем капитализации фондового рынка в 66% ВВП к 2030 г.[16] Необходимо увеличение капитализации рынка акций более чем на 90 трлн руб. (исходя из текущих показателей капитализации рынка акций и ВВП).

Показательными являются и результаты сравнения динамики объемов средств на ИИС со средствами розничных инвесторов на других (обычных) брокерских счетах и в доверительном управлении (ДУ) (*рис. 2*). Первоначальный опережающий рост средств на ИИС был вызван эффектом низкой базы (новизной инструмента), но через несколько лет опережение было нивелировано.

Мотивационная составляющая ИИС недостаточна для конкуренции за ликвидность как с банковскими депозитами, которым ИИС по состоянию на 2025 г. уступили более чем в 70 раз, так и со средствами на обычных брокерских счетах и в ДУ, объем средств на которых почти в 15 раз превысил средства на ИИС. Анализ «корневых» причин данного обстоятельства показал, что положительный эффект от применения налоговых льгот в рамках ИИС очевиден лишь в первые 3–5 лет.

---

[10] Оценка численности постоянного населения РФ. URL: https://rosstat.gov.ru/

[11] Динамические ряды основных показателей сегмента индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС). URL: https://www.cbr.ru/statistics/rcb/iis_stat/

[12] Invest or keep money in cash? 41% of young Canadians opt for latter in TFSA. URL: https://globalnews.ca/news/11522732/tax-free-savings-account-young-canadians/#:~:text=The%20survey%20also%20says%2065,not%20investing%20the%20money%20inside

[13] ISA statistics: How many people have an ISA in the UK? URL: https://www.finder.com/uk/share-trading/share-trading-research/stocks-and-shares-isa-statistics

[14] Тенденции сегмента индивидуальных инвестиционных счетов в IV квартале 2025 г. URL: https://www.cbr.ru/analytics/rcb/rcbiis_4q_2025/

[15] Статистические данные к обзору ключевых показателей брокеров. URL: https://cbr.ru/analytics/rcb/review_broker/

[16] Перечень поручений по реализации Послания Президента Федеральному Собранию. URL: http://www.kremlin.ru/acts/assignments/orders/73759

Дополнительная доходность от применения вычета на взнос по ИИС на уровне от 13 до 22% (в зависимости от совокупного годового дохода владельца ИИС) на первый взгляд кажется выгодной. Однако к каждому взносу вычет можно применить только один раз, все остальное время доход от внесенных средств можно получить только от инвестирования. Поэтому более корректной является оценка среднегодовой доходности от применения вычета с учетом срока нахождения на ИИС каждого осуществленного взноса. Данная доходность имеет негативную корреляцию со сроком ИИС, с тенденцией к уменьшению с каждым годом нахождения средств на ИИС (*рис. 3*).

Для основной массы домашних хозяйств, характеризующихся небольшими объемами сбережений экономическая целесообразность в использовании ИИС после первых трех лет становится все менее очевидной. Что касается инвесторов с крупными размерами капитала, то применение вычета на взнос средств, максимальный размер которого составляет 400 тыс. руб., вряд ли является значимой мотивацией для них. Основная экономическая целесообразность использования ИИС для таких инвесторов заключается в применении другого типа вычета (вычета на доходы), позволяющего экономить на уплате потенциально значительных сумм налогов. Но и данная категория инвесторов чувствительна к увеличению срока «заморозки» средств на ИИС и «просадкам» на рынке.

Кроме того, более чем за десять лет функционирования ИИС сумма налогового вычета заметно обесценилась[17], что стало следствием роста совокупных номинальных доходов россиян, в том числе вследствие инфляции и индексации заработной платы[18]. При этом максимальная сумма возврата НДФЛ по взносам на ИИС не изменилась, потеряв значительную часть своей покупательной способности.

Механизм ИИС предусматривает лишь узкий перечень оснований для снятия средств без прекращения договора – в частности, дорогостоящее медицинское лечение[19]. Поэтому в связи с предстоящим ежегодным увеличением с 2027 г. срока вновь открываемых ИИС на один год вплоть до десяти лет (к 2031 г.) будет сложно ожидать увеличения охвата населения механизмом ИИС. Основные преимущества (драйверы) и ключевые риски использования домашними хозяйствами ИИС систематизированы на *рис. 4*.

Сдерживает развитие ИИС и тот факт, что дивиденды по акциям, купленным на ИИС, облагаются НДФЛ вне зависимости от того, выплачиваются они на ИИС или выводятся на банковский счет, что допускается законодательством без прекращения договора ИИС. Очевидно, что когда появляется выбор между внесением дополнительных средств на ИИС в виде дивидендов и распоряжением ими по своему усмотрению, многие сделают выбор в пользу повышения ликвидности сбережений (распоряжения ими вне контура ИИС).

Данное обстоятельство не только сдерживает потенциал ИИС, но и одновременно ограничивает доходность инвестиций на ИИС: влияние реинвестирования дивидендов на конечную доходность вложений наглядно прослеживается на сравнении динамики индекса рынка акций России IMOEX и его модификации полной доходности – MCFTR (брутто) (*рис. 5*).

Проблематика ИИС не ограничивается вопросами недостаточной мотивации домашних хозяйств. Не менее значимым ее аспектом является эффективность льготирования привлеченных сбережений в части их канализирования на нужды инвестиционного цикла в экономике с использованием долевого капитала. Механизм, разработанный для покрытия потребностей российских компаний в долгосрочном финансировании[20], фактически их почти не таргетирует. Наглядным подтверждением этому является отсутствие значимых различий в структуре вложений средств на всех счетах физических лиц на брокерском обслуживании и на ИИС (*рис. 6*).

---

[17] Аналитическая справка «О поступлении администрируемых ФНС России доходов в консолидированный бюджет Российской Федерации в январе-сентябре 2016 г.».
URL: http://council.gov.ru/media/files/yc1rCgrBCcqBC9sj8hEExKLvGCmkSLVg.pdf

[18] Более 56 трлн руб. поступило в бюджетную систему в 2024 г.
URL: https://www.nalog.gov.ru/rn77/news/activities_fts/15841044/

[19] Распоряжение Правительства России от 18.01.2024 № 76-р. «Об утверждении перечня дорогостоящих видов лечения для целей применения п. 9 ст. 10.2-1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».
URL: http://publication.pravo.gov.ru/document/0001202401220025

[20] Банк России предлагает ИИС нового типа для долгосрочного инвестирования.
URL: https://cbr.ru/press/event/?id=8237

Наблюдаемые на рисунке небольшие различия ситуацию не меняют и во многом могут быть связаны с техническими факторами, в том числе с невозможностью покупки на ИИС иностранных бумаг после 2024 г. Данное обстоятельство стало возможным, поскольку правовой механизм ИИС не предусматривает зависимости льгот от того, в какие классы активов инвестируются сбережения. Достаточно даже просто хранить средства на счете.

В условиях отсутствия системного таргетирования вложений структура средств на ИИС, как и активов на обычных брокерских счетах и в ДУ, обусловливается общим контекстом рынка и тяготеет к консервативным вложениям. Совокупная доля вложений в облигации и инструменты денежного рынка и непосредственно денег составляет более 50% средств. Для сравнения: в структуре активов на индивидуальных пенсионных счетах в США (Individual Retirement Accounts, IRAs) доля вложений в долевые инструменты (напрямую и через фонды) составляет около 70%, а с учетом смешанных фондов и фондов с целевой датой – около 80%[21].

Данное обстоятельство вряд ли отвечает задачам развития рынка акций и сберегательно-инвестиционных инструментов в России. Банк России также неоднократно заявлял о необходимости стимулирования выхода бизнеса на рынок акционерного капитала (IPO и SPO)[22]. О необходимости более активного использования бизнесом рынка акций также заявляет Минфин России[23].

Исполнение поставленной Президентом задачи по развитию рынка акций в ряде аспектов вступает в противоречие с действующими мерами в отношении инвестиций как на самом фондовом рынке, так и на смежных секторах финансового рынка. В частности, купоны по облигациям, приобретенным на ИИС, в отличие от дивидендов, налогом при выплате не облагаются. С одной стороны, это является льготой от государства за снижение ликвидности сбережений, поскольку купоны нельзя выводить с ИИС без прекращения договора. С другой стороны, такая мера делает облигации, и без того превалирующие на ИИС (более 40% от всех средств на ИИС), еще более привлекательными.

Предусмотренное же налоговым законодательством исключение[24] из налоговой базы по доходам в виде процентов по банковским вкладам произведения одного миллиона рублей и максимального значения ключевой ставки Банка России из действовавших по состоянию на первое число каждого месяца налогового периода означает приоритет банковского сектора.

Дополнительные 1,5–2 п.п. доходности на вложения (при уровне ставок по банковским депозитам в диапазоне 10–15% годовых) являются решающим фактором в выборе инструментов для инвестирования сбережений для домашних хозяйств с небольшими объемами сбережений (до нескольких млн руб.), для которых размер льготы в абсолютном выражении имеет важное значение. Такие домашние хозяйства составляют большинство всех вкладчиков по их количеству и значимую долю – по совокупной сумме вкладов (*рис. 7*).

Приоритет сбережений на банковских счетах усиливается и рядом других мер, таких как система страхования вкладов (ССВ), действующая в отношении всех соответствующих счетов в банках, являющихся участниками ССВ[25], в отличие от брокерских счетов, где страхование предусмотрено только для ИИС. При этом законом предусмотрены повышенные лимиты страхования по вкладам, удостоверенным безотзывными сберегательными сертификатами сроком более трех лет (2,8 млн руб.), а также в особых жизненных ситуациях и по отдельным видам банковских счетов (10 млн руб.).

Также в случае возникновения проблемных ситуаций в банковском секторе Банк России и Правительство РФ нередко фактически жертвуют ликвидностью фондового рынка и, как следствие, мотивацией инвесторов ради поддержания финансовой устойчивости кредитных организаций. Яркими

[21] Ten Important Facts About Roth IRAs. URL: https://www.ici.org/system/files/2022-07/ten-facts-roth-iras.pdf

[22] ЦБ хочет стимулировать компании к выходу IPO и SPO налоговыми льготами.
URL: https://www.vedomosti.ru/investments/news/2024/09/05/1060417-tsb-hochet-stimulirovat

[23] Минфин предложил поощрять топ-менеджмент госкомпаний, выходящих на биржу.
URL: https://www.rbc.ru/quote/news/article/6880832d9a794773f7d3366d

[24] Налоговый Кодекс Российской Федерации.
URL: https://nalog.garant.ru/fns/nk/a815d76f185337a0dac89020e1545838/

[25] Федеральный закон от 23.12.2003 № 177-ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации». URL: http://www.kremlin.ru/acts/bank/20359

примерами такой политики являются, например, рекомендации Банка России и Минфина России для финансовых организаций подумать над отказом от выплаты дивидендов в 2022 г.[26] и в 2020 г.[27]

Данные обстоятельства обусловливают высокое доверие населения к банковскому сектору страны, в условиях которого сложно рассчитывать на массовый переток средств населения с банковских счетов на рынок акций, характеризующийся высокой неопределенностью и волатильностью. Это не говорит о том, что необходимо упразднять льготу для банковских депозитов и не нужно поддерживать банковский сектор в ущерб рынку долевого финансирования – приоритетная поддержка банковского сектора логична в условиях модели финансового рынка России, где банковский сектор играет определяющую роль в обеспечении финансовой стабильности, а крупные участники рынка ценных бумаг являются частями банковских групп.

Речь идет об отсутствии системной увязки целей развития фондового рынка и применяемых для этого льгот с потребностями бизнеса и проблематикой регулирования и развития других сегментов финансового рынка, в первую очередь банковского сектора. Данное утверждение актуально и для другого ключевого сберегательно-инвестиционного механизма – ПДС.

Программа долгосрочных сбережений: первые результаты. Программа долгосрочных сбережений (ПДС), запущенная с 2024 г. и рассчитанная на пятнадцать лет, либо до достижения предпенсионного возраста (женщины – 55 лет, мужчины – 60 лет), нацелена на более «длинные» деньги в сравнении с ИИС и объединила в себе сразу два целеполагания для инвесторов – пенсионные накопления (для тех, у кого окончание срока ПДС придется на предпенсионный/пенсионный возраст) и просто долгосрочные накопления (для молодого поколения).

ПДС фактически стала симбиозом не получивших в России массового распространения программ добровольного пенсионного страхования и частично – долевого страхования жизни, накопительного страхования жизни и инвестиционного страхования. Оживлению сферы пенсионных/долгосрочных накоплений должно было послужить использование в рамках ПДС целого ряда стимулов, в том числе реализованных в ИИС. Основной же платой за более «длинную» временную структуру рисков стало предоставление участникам ПДС льгот и сумм софинансирования государством личных взносов в ПДС вплоть до 100% от суммы взноса вкупе с повышенным лимитом страхования сумм в ПДС (2,8 млн руб.).

Дополнительный «кэшбек» не мог не заинтересовать домашние хозяйства: в первые кварталы реализации ПДС наблюдались высокие темпы прироста как суммарных взносов в ПДС, так и количества участников (*рис. 8*). Высокие темпы прироста средств в ПДС сразу после запуска программы во многом были связаны с новизной инструмента. Первые результаты работы ПДС в масштабах поставленных задач и размеров сбережений населения пока достаточно скромны: на конец 2025 г. ПДС было охвачено всего несколько процентов населения, а совокупный объем взносов в ПДС пока составил всего около 0,5% от объема банковских вкладов населения. Таким образом, ПДС пока не составляет достойной конкуренции банковским вкладам за ликвидность.

По итогам III квартала 2025 г. был отмечен отток средств из ПДС – около 20 млрд руб. Отток произошел главным образом вследствие осуществления единовременных выплат при прекращении договоров ПДС лицами пенсионного и предпенсионного возраста, которые прекратили свое участие в программе вскоре после получения летом 2025 г. сумм софинансирования от государства[28].

Базовый срок программы в пятнадцать лет (за исключением случаев достижения предпенсионного возраста) явно уступает более мягким условиям ИИС (до десяти лет), в связи с чем и налоговый вычет (в пределах 400 тыс. руб.) выгоднее получать в рамках ИИС. Помимо этого, владельцы ИИС самостоятельно управляют своими сбережениями, а в рамках ПДС это делают НПФ с учетом ограничений Банка России.

[26] ЦБ РФ рекомендовал банкам отказаться от выплаты дивидендов в 2022 г. URL: https://www.interfax.ru/business/835141

[27] ЦБ РФ рекомендовал банкам хорошо подумать перед выплатой дивидендов. URL: https://rg.ru/2020/04/09/cb-rf-rekomendoval-bankam-horosho-podumat-pered-vyplatoj-dividendov.html?utm_referrer=https%3A%2F%2Fyandex.ru%2F

[28] Как российские пенсионеры выводят деньги из программы долгосрочных сбережений. URL: https://www.napf.ru/news/napf_news_market/kak-rossiyskie-pensionery-vyvodyat-dengi-iz-programmy-dolgosrochnykh-sberezheniy/

Эффект для годовой доходности вложений в ПДС от главного стимула участия в ПДС – сумм государственного софинансирования, как показывают расчеты, с годами начинает резко снижаться по той же причине, что и при применении налогового вычета на внесение средств – получить софинансирование на один взнос можно только один раз. Все остальные годы отдача от внесенных сумм может быть только в форме дохода от управления (*рис. 9*).

Учитывая, что государство софинансирует участие в ПДС только первые десять лет из пятнадцати, эффективность ПДС будет существенно снижаться. Экономический смысл участия в ПДС не будет потерян только для инвесторов с наименьшими доходами – для них среднегодовая дополнительная доходность от софинансирования при условии ежегодного внесения суммы, необходимой и достаточной для получения максимального софинансирования (36 тыс. руб.), составит 7%, для средней категории инвесторов – 3%, для категории с наибольшими доходами – 2%.

Физические лица с ежемесячным доходом до 80 тыс. руб. вряд ли будут массово пользоваться ПДС: для них вкладывать в ПДС даже по 3 тыс. руб. в мес. (минимум для максимального годового софинансирования) – это заметные деньги. Инвесторы, которые могут позволить себе регулярно выделять для участия в ПДС крупные суммы, вряд ли сочтут 2–3 дополнительных п.п. среднегодовой доходности достаточной платой за существенную утрату ликвидности сбережениями. Кроме того, при больших объемах капитала ежегодные абсолютные суммы отдачи от софинансирования (36 тыс. руб.) вряд ли являются сильной мотивацией.

Существенный вклад в доходность вложений в ПДС вносит еще одна составляющая ПДС, непосредственно связанная с софинансированием: основную часть дохода от вложений в ПДС за весь срок ее действия составляет доход от управления НПФ средствами в ПДС. Комбинация доходов в форме средств государственного софинансирования с доходами от их инвестирования с учетом сложного процента (ежегодного реинвестирования НПФ инвестиционных доходов) делает ПДС привлекательнее относительно самостоятельного инвестирования вне ПДС для инвесторов с наименьшими доходами (до 80 тыс. руб. в мес.) и инвесторов средней категории (80–150 тыс. руб. в мес.).

Для инвесторов с наибольшими доходами учет доходов от инвестирования и сложного процента принципиально ситуацию не изменил – прибавка в среднегодовой доходности за пятнадцатилетнюю «заморозку» сбережений по-прежнему составляет всего несколько процентных пунктов (*рис. 10*). Самостоятельное управление сбережениями и управление средствами в рамках ПДС со стороны НПФ проанализированы с использованием одинаковой процентной ставки (в произведенных расчетах – безрисковой ставки). Если для первого варианта это ожидаемый рациональный вариант с доступными соответствующими инструментами (например, БПИФ денежного рынка), то во втором случае такое управление не гарантировано.

При снижении среднегодовой доходности управления НПФ средствами в ПДС на 2 п.п. участие в ПДС становится невыгодным для инвесторов с наибольшими и средними доходами (коэффициенты софинансирования: 1 к 4 и 1 к 2), так как схожая доходность при таком же уровне рыночного риска может быть обеспечена без утраты сбережениями своей ликвидности. Выгодность участия в ПДС для инвесторов из категории с наименьшими доходами менее эластична к снижению доходности управления средствами в рамках ПДС, но тоже подвержена снижению. Данный нюанс в механизме ПДС в конечном итоге является критичным в вопросе мотивации к участию в программе.

В рамках исследования на основе ретроспективных данных Банка России также был проведен анализ доходности управления НПФ средствами пенсионных резервов за последние тринадцать лет, отражающий различные макроэкономические условия. В качестве доходности управления НПФ пенсионными резервами взяты данные по трем крупнейшим НПФ по размеру активов в управлении и средний показатель по всем НПФ, в качестве безрисковой ставки – RUONIA (*рис. 11*).

Разные НПФ демонстрировали разные результаты управления. Почти в половине случаев результаты управления рассмотренных НПФ уступили безрисковой ставке, и еще больше – безрисковой ставке с ежедневной капитализацией дохода. В среднем же за тринадцать лет безрисковая ставка оказалась выше лучшего результата среди рассмотренных НПФ почти на 2 п.п. и среднего результата всех НПФ – почти на 3 п.п., а безрисковая ставка с ежедневной капитализацией – лучше почти на 3 и 4 п.п. соответственно.

Экстраполяция полученных средних значений еще на два года для обеспечения сопоставимости со сроком ПДС подтвердила, что участие в ПДС за прошедшие пятнадцать лет не принесло бы выгоды (относительно самостоятельных вложений под безрисковую ставку) домашним хозяйствам, относящимся к двум категориям инвесторов с наибольшим и средним потенциалом вложений. Ни максимальные суммы софинансирования, ни инвестиционный доход НПФ не компенсировали бы для них временную структуру рисков ПДС. Выгодным участие в ПДС снова оказалось бы только для инвесторов с наименьшим доходом (коэффициент софинансирования: 1 к 1) (*рис. 12*).

С точки зрения мотивации домашних хозяйств участие в ПДС экономически привлекательно только для категории инвесторов с наименьшим учитываемым в ПДС размером дохода (до 80 тыс. руб.), соответствующим наилучшему коэффициенту софинансирования (1 к 1). Для данной категории инвесторов участие в ПДС может оставаться выгодным даже при управлении НПФ пенсионными резервами с доходностью на 3–4 п.п. ниже безрисковой ставки. Указанная категория инвесторов вряд ли обладает достаточными возможностями для выполнения целевых показателей развития рынка акций России (*рис. 13*).

Вложения средств в контуре ПДС не таргетируют ни рынок акций, ни конкретные отрасли, ни непосредственно фондирование бизнеса (IPO/SPO). Например, в структуре вложений средств ПДС одного из крупнейших НПФ – АО НПФ ВТБ Пенсионный фонд – по состоянию на 30.12.2025 около 29% активов не относились к фондовому рынку – это вложения в инструменты денежного рынка. Около 18% пришлось на государственные облигации, около 50% – на корпоративные облигации и лишь 3% средств было вложено в акции[29]. В целом схожая структура вложений наблюдается и у других НПФ.

Таким образом, исследование ключевых сберегательно-инвестиционных механизмов в России – ИИС и ПДС – показало наличие значительного потенциала их развития как в части привлечения сбережений в эти механизмы, так и в части таргетирования льготами рынка акций и инвестиций. В таких условиях сложно без принятия дополнительных мер со стороны государства рассчитывать на значительный вклад сберегательно-инвестиционного инструментария в выполнение целевых ориентиров по развитию рынка долевого капитала России.

Развитие сберегательно-инвестиционных механизмов. С учетом результатов исследования Правительству РФ совместно с Банком России рекомендуется рассмотреть вопрос о реализации системного подхода к вовлечению сбережений населения в сберегательно-инвестиционные механизмы в целях развития рынка долевого капитала и поддержки инвестиционного цикла в экономике, предусматривающего:

1) разработку и утверждение сберегательно-инвестиционной стратегии, определяющей цель и задачи, основные принципы и приоритеты и ролевую модель активизации вовлечения сбережений в инвестиционный оборот в экономике с учетом:

   – сопряжения в рамках стратегии различных утвержденных целевых ориентиров, в том числе по увеличению капитализации рынка акций (66% к ВВП к 2030 г.), объемов вложений в ПДС (не менее 1% к ВВП с 2026 г.), доли долгосрочных сбережений в общем объеме сбережений (не менее чем 40% к 2030 г.), доли активов небанковских финансовых организаций к ВВП (к 2030 г. на уровне 50%)[30];

   – оценки системных рисков для финансовой системы, в том числе рисков концентрации при перетоках средств между ее разными секторами (в первую очередь, из банковского сектора на фондовый рынок) при активизации сберегательно-инвестиционных механизмов, ориентированных на фондовый рынок;

   – фокуса на приоритетных (критичных) для развития экономики сферах деятельности – разработать единую таксономию, которая отражала бы широкий круг актуальной проблематики государства: вопросы обеспечения финансовой стабильности, экономической безопасности, финансового суверенитета, инновационности и др.;

[29] Средства участников ПДС по видам активов. URL: https://www.vtbnpf.ru/privat/pds/

[30] Развитие финансового рынка.
URL: https://www.economy.gov.ru/material/directions/np_effektivnaya_i_konkurentnaya_ekonomika/fp_razvitie_finansovogo_rynka/

– определения объемов потребностей приоритетных (критичных) сфер деятельности в фондировании для достижения поставленных целей в разрезе различных временных горизонтов;

– определения приоритетов в каналах (сегментах финансового рынка: банковском секторе, фондовом рынке, рынке цифровых финансовых активов и др.), способах (кредитовании, IPO/SPO и др.) и инструментах (кредитах, акциях, цифровых правах и др.) фондирования предприятий с учетом их текущей и прогнозной проблематики, а также доступности, издержек, ресурсных и иных возможностей различных форм фондирования;

– принятия во внимание других (за пределами сберегательно-инвестиционного инструментария) форм и объемов государственной поддержки экономики;

– текущей проблематики внутреннего государственного долга.

Разработка подобной стратегии согласуется с мировым опытом. Например, в феврале 2025 г. Еврокомиссией было объявлено о принятии стратегии, названной Сберегательно-инвестиционным союзом (Savings and Investments Union, SIU)[31], заключающейся в создании за несколько лет горизонтальной (по всем странам еврозоны) финансовой экосистемы, целью которой является канализирование сбережений домашних хозяйств на отмеченные в отчете Драги (Draghi report)[32] приоритетные нужды экономики в объеме как минимум 750–800 млрд евро ежегодно, вплоть до 2030 г. с указанием приоритетных для фондирования типов предприятий.

2) дифференцированную настройку (развитие) мотивационной составляющей сберегательно-инвестиционного инструментария, в том числе по разным объектам инвестирования, каналам, способам и инструментам фондирования бизнеса таким образом, чтобы государственные льготы максимально отвечали положениям стратегии. Дифференцированный подход к развитию сберегательно-инвестиционных механизмов согласуется с общей позицией Банка России, Правительства РФ и законодательной средой[33, 34];

3) отдельное повышенное внимание к сегменту непосредственного фондирования бизнеса на рынке акций (IPO/SPO), где для стимулирования привлечения сбережений важно рассмотреть:

– более привлекательное льготирование IPO/SPO эмитентов из приоритетных секторов, а также IPO/SPO по типу «cash in»;

– формирование фонда под управлением организации, чья зона ответственности затрагивает вопросы развития финансового рынка и бизнеса (например, ВЭБ), и которая в течение определенного времени после IPO поддерживала бы вторичный рынок акций для обеспечения доверия инвесторов к рынку IPO в целом;

– гарантирование выкупа у розничных инвесторов (или их определенной категории) акций по цене размещения на IPO при снижении цены на определенную величину от цены размещения (например, более чем на 30%). Риски такого сценария могут быть разделены государством с эмитентами.

4) повышение общей мотивации домашних хозяйств к вовлечению сбережений в сберегательно-инвестиционные механизмы посредством:

– расширения оснований для вывода средств за контур ИИС и ПДС (без потери льгот) с тем, чтобы они учитывали более широкий круг расходов, для оплаты которых и формируются накопления;

– индексации максимально возможного размера налогового вычета на взнос средств (400 тыс. руб.), значительно обесценившегося за более чем десять лет функционирования ИИС;

[31] Commission unveils Savings and Investments Union strategy to enhance financial opportunities for EU citizens and businesses. URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_802

[32] The Draghi report on EU competitiveness. URL: https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/draghi-report_en

[33] В Минфине назвали условие отмены НДФЛ с дивидендов на ИИС. URL: https://www.rbc.ru/quote/news/article/68270d529a7947b138b5f7fb

[34] IPO будут проходить по-новому: предложения Банка России. URL: https://cbr.ru/press/event/?id=23303

– освобождения от налогообложения в контуре ИИС дивидендов, реинвестирование которых имеет потенциал к увеличению не только доходности вложений, но и капитализации рынка;

– расширения перечня доходов, которые учитываются при применении налогового вычета на взнос средств на ИИС и в рамках ПДС, на все доходы, которые учитываются при взимании самих налогов (в том числе на доходы в виде процентов по депозитам);

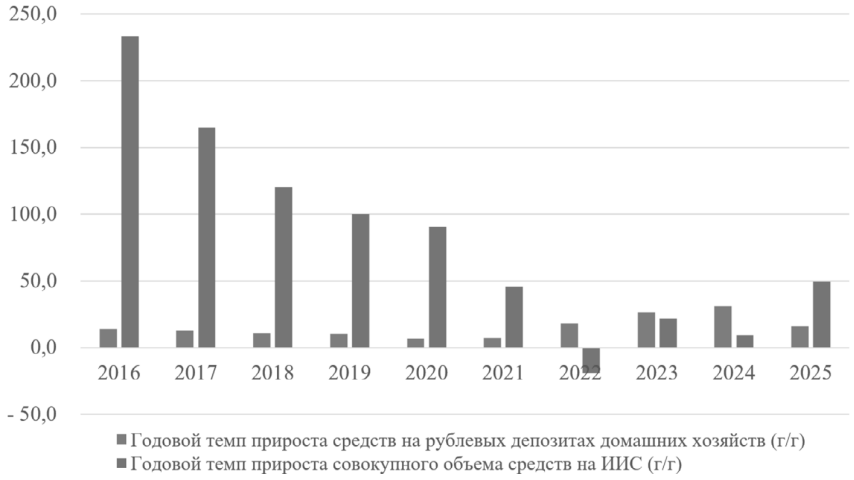
– предоставления участникам ПДС возможности выбора стратегий инвестирования средств с опцией смены стратегий, что позволит участникам ПДС меньше зависеть от действий НПФ.

5) определение общих объемов государственных средств, необходимых для достижения целей стратегии, в разрезе временных отрезков, и каскадирование средств на сберегательно-инвестиционные механизмы;

6) независимый аудит достижения целей стратегии.

Рисунок 1
Годовые темпы прироста средств на ИИС и на рублевых депозитах домашних хозяйств в России в 2016–2025 гг., %

Figure 1
Annual growth rates of funds in IIA and ruble household deposits in Russia in 2016–2025, percentage



Источник: авторская разработка по данным Банка России.
URL: https://www.cbr.ru/statistics/rcb/iis_stat/;
URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/monetary_agg/

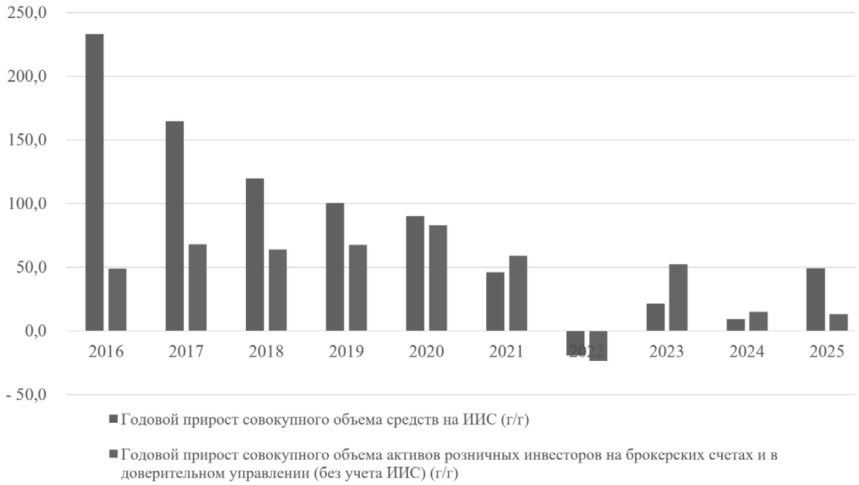
Source: Authoring, based on the Bank of Russia data. URL: https://www.cbr.ru/statistics/rcb/iis_stat/;
URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/monetary_agg/

Рисунок 2

Годовые темпы прироста средств на ИИС и совокупного объема активов розничных инвесторов на брокерских счетах и в доверительном управлении (без учета ИИС) в 2016–2025 гг., %

Figure 2

Annual growth rates of funds for IIA and the total assets of retail investors in brokerage accounts and in trust management (excluding IIA) in 2016–2025, percentage



Источник: авторская разработка по данным Федерального портала проектов нормативных правовых актов и Банка России.
URL: https://regulation.nprts.ru/ru/upload/NAUFOR%20report_preview_2021.pdf;
URL: https://www.cbr.ru/statistics/rcb/iis_stat/; URL: https://cbr.ru/securities_market/statistic/;
URL: https://cbr.ru/statistics/RSCI/du_stat/

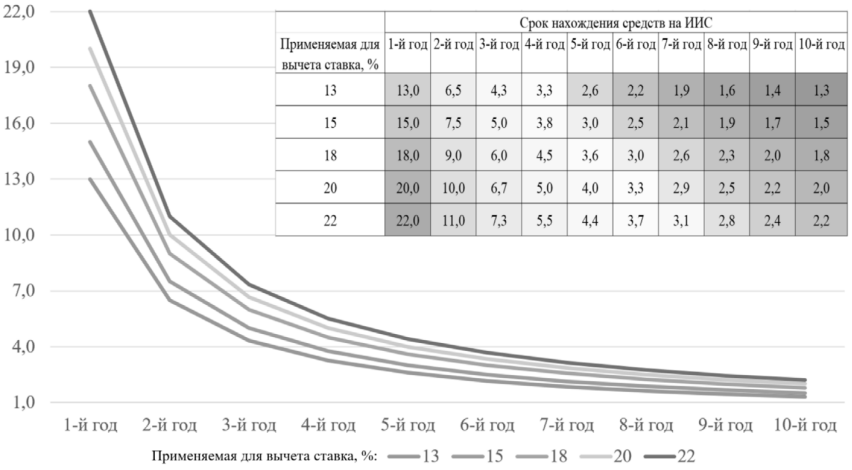
Source: Authoring, based on the the Federal Portal of draft Regulatory Legal Acts, and the Bank of Russia.
URL: https://regulation.nprts.ru/ru/upload/NAUFOR%20report_preview_2021.pdf;
URL: https://www.cbr.ru/statistics/rcb/iis_stat/; URL: https://cbr.ru/securities_market/statistic/;
URL: https://cbr.ru/statistics/RSCI/du_stat/

Рисунок 3

Дополнительная годовая доходность от применения налогового вычета на сумму внесенных на ИИС средств в зависимости от срока нахождения средств на ИИС и ставки налога, %

Figure 3

Additional annual return from the tax deduction application for the amount of funds deposited on the IIA, depending on the duration of the funds on the IIA and the tax rate, percentage



Применяемая для вычета ставка, %	Срок нахождения средств на ИИС									
	1-й год	2-й год	3-й год	4-й год	5-й год	6-й год	7-й год	8-й год	9-й год	10-й год
13	13,0	6,5	4,3	3,3	2,6	2,2	1,9	1,6	1,4	1,3
15	15,0	7,5	5,0	3,8	3,0	2,5	2,1	1,9	1,7	1,5
18	18,0	9,0	6,0	4,5	3,6	3,0	2,6	2,3	2,0	1,8
20	20,0	10,0	6,7	5,0	4,0	3,3	2,9	2,5	2,2	2,0
22	22,0	11,0	7,3	5,5	4,4	3,7	3,1	2,8	2,4	2,2

Примечание. Взносы на ИИС осуществляются каждый год, начиная с года его открытия; реинвестирование средств, полученных от применения вычета, не производится; дополнительная доходность рассчитывается на сумму максимально возможного вычета (400 тыс. руб.), при больших суммах взносов дополнительная доходность на общую сумму взноса будет обратно пропорциональна общей сумме взноса.
Источник: авторская разработка по данным Налогового Кодекса Российской Федерации.
URL: https://nalog.garant.ru/fns/nk/a815d76f185337a0dac89020e1545838/

Source: Authoring, based on the The Tax Code of the Russian Federation data.
URL: https://nalog.garant.ru/fns/nk/a815d76f185337a0dac89020e1545838/

Рисунок 4
Основные преимущества и ключевые риски использования домашними хозяйствами механизма ИИС

Figure 4
The main advantages and key risks of using the IIA mechanism by households

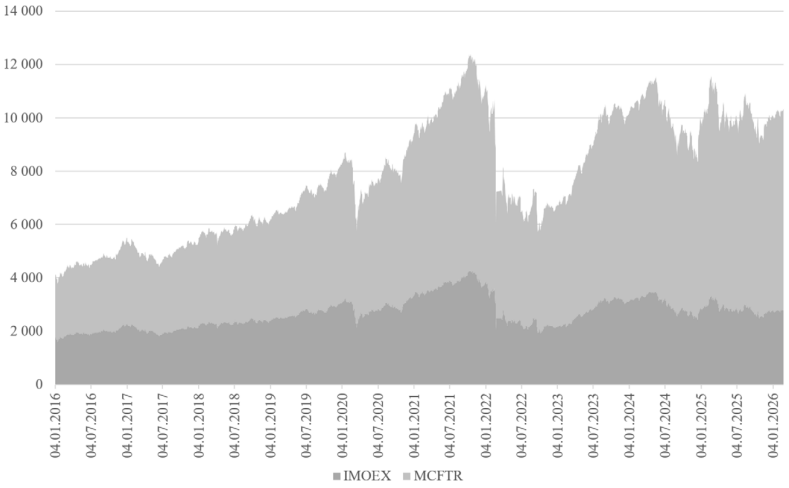


Примечание. * – в части объема средств, не подпадающего под страховое покрытие.
Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 5
Динамика IMOEX и MCFTR в январе 2016 – январе 2026 гг.

Figure 5
Dynamics of IMOEX and MCFTR in January 2016 – January 2026

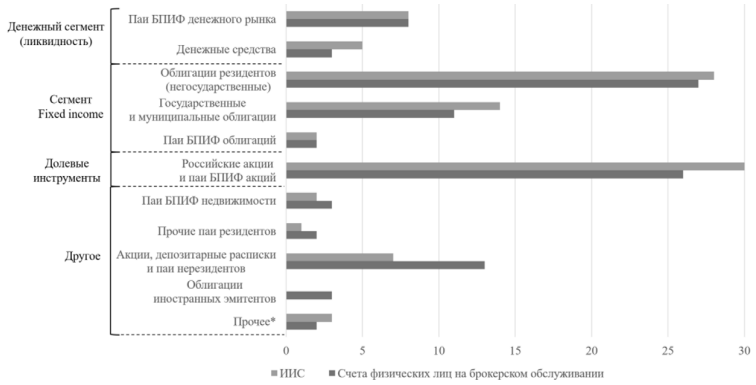


Источник: авторская разработка по данным МосБиржи.
URL: https://www.moex.com/ru/index/IMOEX/archive?from=2026-02-09&till=2026-03-09&sort=TRADEDATE&order=desc

Source: Authoring, based on the Moscow Stock Exchange data.
URL: https://www.moex.com/ru/index/IMOEX/archive?from=2026-02-09&till=2026-03-09&sort=TRADEDATE&order=desc

Рисунок 6
Структура активов на счетах физических лиц на брокерском обслуживании и на ИИС на конец III квартала 2025 г., %

Figure 6
The structure of assets in the accounts of individuals in brokerage services and in the IIA at the end of the third quarter of 2025, percentage

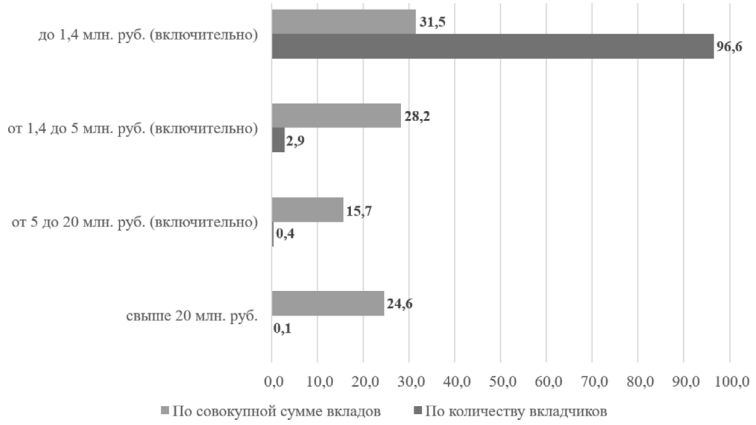


Источник: авторская разработка по данным Банка России и РБК.
URL: https://cbr.ru/analytics/rcb/review_broker/; URL: https://moex.rbc.ru/fondy-denezhnogo-rynka/; URL: https://www.cbr.ru/analytics/rcb/rcbiis_4q_2025/

Source: Authoring, based on the the Bank of Russia, and RBC.
URL: https://cbr.ru/analytics/rcb/review_broker/; URL: https://moex.rbc.ru/fondy-denezhnogo-rynka/; URL: https://www.cbr.ru/analytics/rcb/rcbiis_4q_2025/

Рисунок 7
Структура подлежащих страхованию средств вкладчиков – физических лиц в банках – участниках системы страхования вкладов в России в разрезе размеров остатков на счетах по состоянию на 01.02.2026, %

Figure 7
The structure of insured funds of individual depositors in banks participating in the deposit insurance system in Russia in terms of account balances as of February 1, 2026, percentage

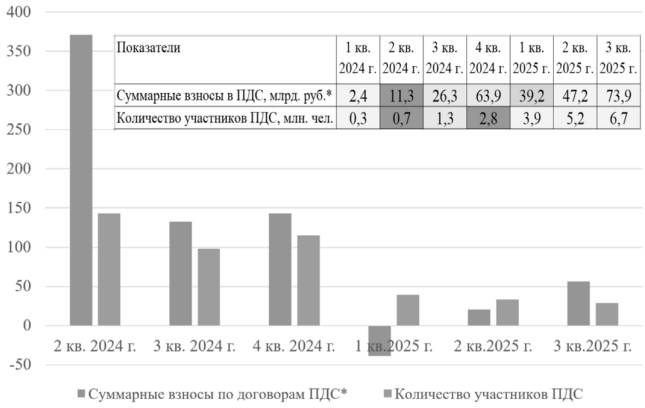


Источник: авторская разработка по данным Агентства по страхованию вкладов.
URL: https://www.asv.org.ru/agency/statistics

Source: Authoring, based on the Deposit Insurance Agency data.
URL: https://www.asv.org.ru/agency/statistics

Рисунок 8
Квартальные темпы прироста (кв/кв) суммарных взносов по договорам ПДС и количества участников ПДС в I квартале 2024 г. – III квартале 2025 г., %

Figure 8
Quarterly growth rates of total contributions under LTSP agreements and the number of LTSP participants in the first quarter of 2024 – the third quarter of 2025, %



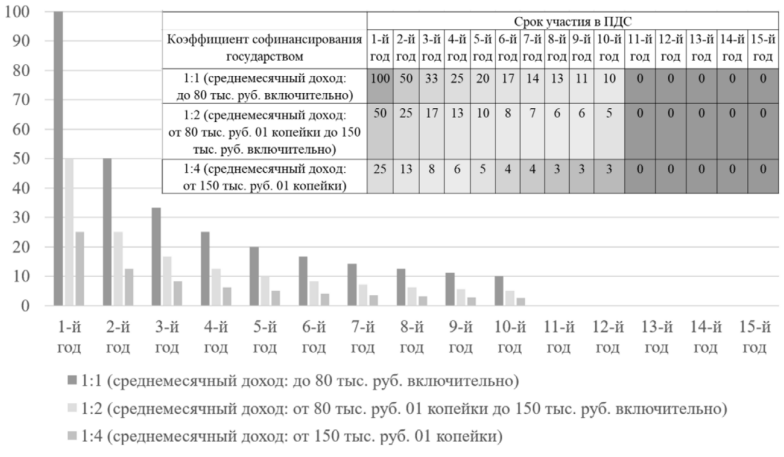
Показатели	1 кв. 2024 г.	2 кв. 2024 г.	3 кв. 2024 г.	4 кв. 2024 г.	1 кв. 2025 г.	2 кв. 2025 г.	3 кв. 2025 г.
Суммарные взносы в ПДС, млрд. руб.*	2,4	11,3	26,3	63,9	39,2	47,2	73,9
Количество участников ПДС, млн. чел.	0,3	0,7	1,3	2,8	3,9	5,2	6,7

Примечание. * – без учета сумм государственного софинансирования и переводов в ПДС пенсионных накоплений.
Источник: авторская разработка по данным Банка России.
URL: https://cbr.ru/statistics/RSCI/#a_131301

Source: Authoring, based on the Bank of Russia data. URL: https://cbr.ru/statistics/RSCI/#a_131301

Рисунок 9
Дополнительная годовая доходность от софинансирования государством средств в ПДС в зависимости от среднемесячного дохода участника программы и срока нахождения средств в ПДС, %

Figure 9
Additional annual return from government co-financing of funds in the LTSP, depending on the average monthly income of the program participant and the duration of funds in the LTSP, percentage



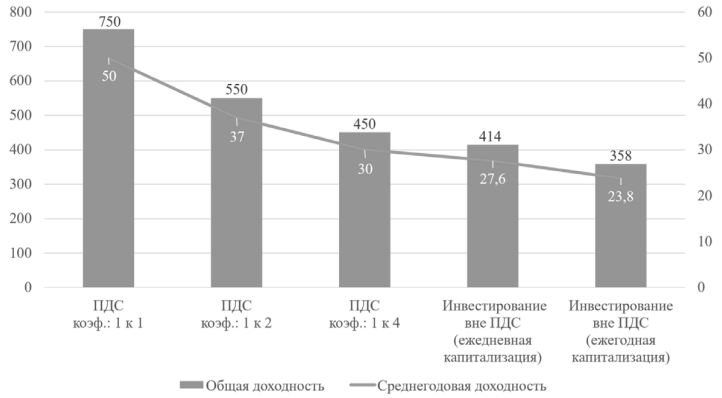
Коэффициент софинансирования государством	Срок участия в ПДС														
	1-й год	2-й год	3-й год	4-й год	5-й год	6-й год	7-й год	8-й год	9-й год	10-й год	11-й год	12-й год	13-й год	14-й год	15-й год
1:1 (среднемесячный доход: до 80 тыс. руб. включительно)	100	50	33	25	20	17	14	13	11	10	0	0	0	0	0
1:2 (среднемесячный доход: от 80 тыс. руб. 01 копейки до 150 тыс. руб. включительно)	50	25	17	13	10	8	7	6	6	5	0	0	0	0	0
1:4 (среднемесячный доход: от 150 тыс. руб. 01 копейки)	25	13	8	6	5	4	4	3	3	3	0	0	0	0	0

Примечание. Взносы осуществляются и софинансирование предоставляется каждый год, начиная с года вступления в программу и вплоть до 10-го года (максимально возможный срок софинансирования); реинвестирование не учитывается; взносы осуществляются исходя из максимально возможной суммы софинансирования в год (36 тыс. руб.).
Источник: авторская разработка по данным Федерального закона от 07.05.1998 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах», Минфина России, Банка России и НАПФ.
URL: http://www.kremlin.ru/acts/bank/12342/page/1; URL: https://minfin.gov.ru/ru/perfomance/pds/; URL: https://cbr.ru/faq/pens_k_inv/program/; URL: https://pds.napf.ru/

Source: Authoring, based on the according to Federal Law № 75-ФЗ of May 7, 1998 – *On Non-State Pension Funds*, the Ministry of Finance of Russia, the Bank of Russia and the NAPF data.
URL: http://www.kremlin.ru/acts/bank/12342/page/1; URL: https://minfin.gov.ru/ru/perfomance/pds/; URL: https://cbr.ru/faq/pens_k_inv/program/; URL: https://pds.napf.ru/

Рисунок 10
Доходность инвестирования сбережений на пятнадцать лет под безрисковую ставку вне ПДС и в рамках ПДС для инвесторов с различными коэффициентами государственного софинансирования по состоянию на 20.03.2026 г., %

Figure 10
The profitability of investing savings for 15 years at a risk-free rate outside the LTSP and within the LTSP for investors with different coefficients of State co-financing as of 03/20/2026, percentage



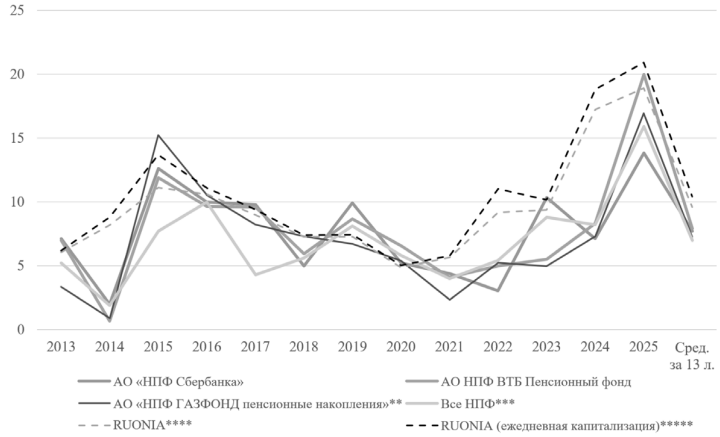
Примечание. В качестве значения безрисковой ставки взято значение ставки денежного рынка RUSFAR ON RUB на 12:30 20.03.2026 (14,75%); инвестирование под безрисковую ставку вне ПДС широко доступно с использованием БПИФ денежного рынка с ежедневной капитализацией дохода; инвестирование в рамках ПДС осуществляется НПФ, ставка взята аналогичной для целей сравнения; вариант с ежегодной капитализацией дохода по безрисковой ставке взят с учетом ежегодного зачисления инвестиционного дохода в рамках ПДС (до 31 марта каждого года). Во всех случаях для достижения максимальной доходности на вложенные средства учтено внесение взносов только в течение десяти лет (период, в течение которого осуществляется софинансирование, а значит имеет смысл осуществлять личные взносы).

Источник: авторская разработка по данным Постановления Правительства РФ от 20.12.2024 № 1837 «Об осуществлении государственной поддержки формирования долгосрочных сбережений», МосБиржи и сайта КонсультантПлюс.
URL: https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/411062979/; URL: https://www.moex.com/msn/ru-rusfar; URL: https://calc.consultant.ru/vkl

Source: Authoring, based on Decree of the Government of the Russian Federation № 1837 of December 20, 2024 – *On the Implementation of State Support for the Formation of Long-Term Savings*, the Moscow Stock Exchange and the ConsultantPlus website data.
URL: https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/411062979/; URL: https://www.moex.com/msn/ru-rusfar; URL: https://calc.consultant.ru/vkl

Рисунок 11
Годовая доходность управления НПФ пенсионными резервами и годовая безрисковая ставка в период 2013–2025 гг., %

Figure 11
Annual profitability of NPF pension reserves management and annual risk-free rate in 2013–2025, percentage



Примечание. * – данные по управлению за 2025 г. – по состоянию на 30.09.2025 (в годовом исчислении); ** – до 2014 г. (включительно) – НПФ «ГАЗФОНД»; *** – средневзвешенная ставка, до выплаты вознаграждения управляющим компаниям, специализированному депозитарию и фонду; **** – средневзвешенная ставка; ***** – ставка, рассчитанная на основе прироста за год индекса срочной RUONIA.

Источник: авторская разработка по данным Банка России. URL: https://www.cbr.ru/statistics/RSCI/; URL: https://www.cbr.ru/hd_base/ruonia/dynamics/; URL: https://www.cbr.ru/hd_base/ruonia/dynamic/

Source: Authoring, based on the Bank of Russia data. URL: https://www.cbr.ru/statistics/RSCI/; URL: https://www.cbr.ru/hd_base/ruonia/dynamics/; URL: https://www.cbr.ru/hd_base/ruonia/dynamic/

Рисунок 12
Доходность инвестирования сбережений на пятнадцать лет вне ПДС и в рамках ПДС для инвесторов с различными коэффициентами государственного софинансирования в случае осуществления инвестиций с 2013 г., %

Figure 12
The profitability of investing savings for fifteen years outside the LTSP and within the LTSP for investors with different coefficients of State co-financing in the case of investments since 2013, percentage



Примечание. Для расчетов использовались средние значения безрисковой ставки, а также наивысшая средняя доходность управления пенсионными резервами среди рассмотренных НПФ по

результатам ретроспективного тестирования за 2013–2025 гг. Во всех сценариях для достижения максимальной доходности предполагалось внесение взносов исключительно в течение десяти лет (периода действия программы софинансирования)

Источник: авторская разработка по данным Постановления Правительства России от 20.12.2024 № 1837 «Об осуществлении государственной поддержки формирования долгосрочных сбережений» и Банка России. URL: https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/411062979/; URL: https://www.cbr.ru/statistics/RSCI/; URL: https://www.cbr.ru/hd_base/ruonia/dynamics/; URL: https://www.cbr.ru/hd_base/ruonia/dynamic/

Source: Authoring, based on Decree of the Government of the Russian Federation № 1837 of December 20, 2024 – *On the Implementation of State Support for the Formation of Long-Term Savings* and the Bank of Russia data. URL: https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/411062979/; URL: https://www.cbr.ru/statistics/RSCI/; URL: https://www.cbr.ru/hd_base/ruonia/dynamics/; URL: https://www.cbr.ru/hd_base/ruonia/dynamic/

Рисунок 13
Основные преимущества и ключевые риски участия в ПДС для домашних хозяйств

Figure 13
The main advantages and key risks of participating in the LTSP for households



Примечание. * – в части объема средств, не подпадающего под страховое покрытие.
Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Pawar R. Saving vs Investing: A Comparative Study Of Financial Habits. *International Journal of Latest Technology in Engineering Management & Applied Science*, 2025, no. 14, pp. 1269–1282. DOI: 10.51583/IJLTEMAS.2025.1411000119

2. Bordoloi M., Gobinda D. Financial Literacy and other Factors Influencing Investment Behaviour of Individual Investor: A Review of Literature. *International Journal for Multidisciplinary Research*, 2024, vol. 6, iss. 3, pp. 1–11. DOI: 10.36948/ijfmr.2024.v06i03.20905

3. Başar D., Keskin H., Esen E. et al. Digital financial literacy and savings behavior: A comprehensive cross-country analysis of FinTech adoption patterns and economic outcomes across 12 nations. *Borsa Istanbul Review*, 2025, vol. 25, iss. 1, pp. 59–72. DOI: 10.1016/j.bir.2025.09.004

4. Tseng Y.-C., Hsiao I.-F., Wang G.-C. Decomposing the Household Herding Behavior in Stock Investment: The Case of China. *Econometrics*, 2025, vol. 13, iss. 2, pp. 1–24. DOI: 10.3390/econometrics13020021

5. Porter B.E. The international retirement savings dilemma: Insights from U.S. IRAs with global relevance. *Research Papers in Economics and Finance*, 2025, vol. 9, iss. 1, pp. 167–186. DOI: 10.18559/ref.2025.1.2151

6. Schrass D., Holden S. The Role of IRAs in US Households' Saving for Retirement. *ICI Research Perspective*, 2022, vol. 28, iss. 1, 32 p. URL: https://www.ici.org/system/files/2022-01/per28-01.pdf

7. Horneff V., Liebler D., Maurer R. et al. Money-back guarantees in individual retirement accounts: Are they good policy? *Journal of Pension Economics and Finance*, 2024, vol. 24, iss. 3, pp. 371–391. DOI: 10.3386/w26406

8. Bretscher L., Sabbatucci R., Gomes F. et al. Return Heterogeneity in Retirement Accounts. *Swedish House of Finance Research Paper*, 2021, no. 22-04. DOI: 10.2139/ssrn.3989150

9. Cottle Hunt E. Welfare effects of automatic-IRAs. *Contemporary Economic Policy*, 2023, vol. 41, iss. 2, pp. 300–318. ADOI:10.1111/coep.12600

10. Meriküll J. The impact of early pension withdrawals on household finances and inflation. *Economic Modelling*, 2026, no. 157. DOI: 10.1016/j.econmod.2026.107475

11. Sabbatucci R., Tamoni A., Xiao S. Stock Demand and Price Impact of 401(k) Plans. *SSRN Electronic Journal*, 2023, no. 23-08. DOI: 10.2139/ssrn.4322784

12. Prince S. Nest Eggs and Lifelines: The Overlooked Strain of Economic Volatility on 401(k) Participants. *Corporate and Business Law Journal*, 2026, no. 7-1, pp. 1–59. URL: https://insight.dickinsonlaw.psu.edu/fac_works/515

13. Чернышева Е.В. Сравнительный анализ: программа долгосрочных сбережений ииндивидуальный инвестиционный счет // Вестник Томского государственного университета. Экономика. 2025. № 70. С. 260–272. DOI: 10.17223/19988648/70/16 EDN: KDKWWZ

14. Терновская Е.П., Захаров В.А., Прохоров Г.М. Долгосрочные сбережения в российской экономике как источник инвестиций: проблемы формирования и направления развития // Экономика, предпринимательство и право. 2025. Т. 15. № 4. С. 2919–2934. DOI: 10.18334/epp.15.4.122987 EDN: RKMZBZ

15. Суслякова О.Н., Сангинова Л.Д. Долгосрочные инструменты формирования пенсионных накоплений граждан: зарубежный и отечественный опыт // Вестник Академии знаний. 2025. № 3. С. 720–726. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/dolgosrochnye-instrumenty-formirovaniya-pensionnyh-nakopleniy-grazhdan-zarubezhnyy-i-otechestvennyy-opyt/viewer

16. Лысова Л.Ю., Прокопьева Е.Л. Потенциал формирования длинных денег пенсионной системой России // Финансовый журнал. 2025. Т. 17. № 4. С. 83–103. DOI: 10.31107/2075-1990-2025-4-83-103 EDN: BFWQWT

17. Эскиндаров О.М., Маняхин Т.В. Маневр ликвидности в финансовой системе России в контексте проблематики инфляции и развития рынка акций // Финансы: теория и практика. 2025. № 29. С. 47–63. DOI: 10.26794/2587-5671-2025-29-5-47-63

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю 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 2073-2872
eISSN 2311-875X

Sustainable Development of Economy

ON INCREASING THE ROLE OF SAVINGS AND INVESTMENT MECHANISMS IN THE DEVELOPMENT OF THE RUSSIAN STOCK MARKET

DOI: https://doi.org/10.24891/jvreqn
EDN: https://elibrary.ru/jvreqn

Timofei V. MANYAKHIN

Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
e-mail: tvmanyakhin@fa.ru
ORCID: 0009-0005-7315-286X

Article history:
Article No. 479/2026
Received 8 May 2026
Accepted 20 Jul 2026
Available online
29 Oct 2026

JEL Classification:
D14, O16

Keywords: tax deductions, individual investment accounts, long-term savings program, risk-free rate, population savings

Abstract

Subject. This article focuses on the role of investment mechanisms in the transformation of household savings into equity capital of the Russian economy.

Objectives. The study aims to identify the potential of savings and investment mechanisms in the development of the Russian stock market, and develop proposals for its disclosure.

Methods. For the study, I used methods of analysis, synthesis, induction and deduction.

Results. The article proposes a number of measures to strengthen the motivational components of an individual investment account and a long-term savings program. It also draws conclusions about the insufficient motivation of households to accept the temporary structure of risks and the low target return of tax incentives.

Conclusions. In order to unlock the identified potential, authorized government agencies need to apply a systematic approach involving the development of a national savings and investment strategy that would clearly link tax and other benefits with the quantitative needs for funding specific sectors of the economy.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2026

Please cite this article as: Manyakhin T.V. On increasing the role of savings and investment mechanisms in the development of the Russian stock market. *National Interests: Priorities and Security*, 2026, iss. 10, pp. 92–112. DOI: 10.24891/jvreqn EDN: JVREQN

Acknowledgments

The article is based on the results of research carried out at the expense of budgetary funds under the State assignment of the Financial University under the Government of the Russian Federation.

References

1. Pawar R. Saving vs Investing: A Comparative Study Of Financial Habits. *International Journal of Latest Technology in Engineering Management & Applied Science*, 2025, no. 14, pp. 1269–1282. DOI: 10.51583/IJLTEMAS.2025.1411000119
2. Bordoloi M., Gobinda D. Financial Literacy and other Factors Influencing Investment Behaviour of Individual Investor: A Review of Literature. *International Journal for Multidisciplinary Research*, 2024, vol. 6, iss. 3, pp. 1–11. DOI: 10.36948/ijfmr.2024.v06i03.20905

3. Başar D., Keskin H., Esen E. et al. Digital financial literacy and savings behavior: A comprehensive cross-country analysis of FinTech adoption patterns and economic outcomes across 12 nations. *Borsa Istanbul Review*, 2025, vol. 25, iss. 1, pp. 59–72. DOI: 10.1016/j.bir.2025.09.004

4. Tseng Y.-C., Hsiao I.-F., Wang G.-C. Decomposing the Household Herding Behavior in Stock Investment: The Case of China. *Econometrics*, 2025, vol. 13, iss. 2, pp. 1–24. DOI: 10.3390/econometrics13020021

5. Porter B.E. The international retirement savings dilemma: Insights from U.S. IRAs with global relevance. *Research Papers in Economics and Finance*, 2025, vol. 9, iss. 1, pp. 167–186. DOI: 10.18559/ref.2025.1.2151

6. Schrass D., Holden S. The Role of IRAs in US Households' Saving for Retirement. *ICI Research Perspective*, 2022, vol. 28, iss. 1, 32 p. URL: https://www.ici.org/system/files/2022-01/per28-01.pdf

7. Horneff V., Liebler D., Maurer R. et al. Money-back guarantees in individual retirement accounts: Are they good policy? *Journal of Pension Economics and Finance*, 2024, vol. 24, iss. 3, pp. 371–391. DOI: 10.3386/w26406

8. Bretscher L., Sabbatucci R., Gomes F. et al. Return Heterogeneity in Retirement Accounts. *Swedish House of Finance Research Paper*, 2021, no. 22-04. DOI: 10.2139/ssrn.3989150

9. Cottle Hunt E. Welfare effects of automatic-IRAs. *Contemporary Economic Policy*, 2023, vol. 41, iss. 2, pp. 300–318. ADOI:10.1111/coep.12600

10. Meriküll J. The impact of early pension withdrawals on household finances and inflation. *Economic Modelling*, 2026, no. 157. DOI: 10.1016/j.econmod.2026.107475

11. Sabbatucci R., Tamoni A., Xiao S. Stock Demand and Price Impact of 401(k) Plans. *SSRN Electronic Journal*, 2023, no. 23-08. DOI: 10.2139/ssrn.4322784

12. Prince S. Nest Eggs and Lifelines: The Overlooked Strain of Economic Volatility on 401(k) Participants. *Corporate and Business Law Journal*, 2026, no. 7-1, pp. 1–59. URL: https://insight.dickinsonlaw.psu.edu/fac_works/515

13. Chernysheva E.V. [Comparative analysis: Long-term savings program vs. Individual investment account]. *Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomika*, 2025, no. 70, pp. 260–272. (In Russ.) DOI: 10.17223/19988648/70/16 EDN: KDKWWZ

14. Ternovskaya E.P., Zakharov V.A., Prokhorov G.M. [Long-term savings in the Russian economy as a source of investment: Problems and development trends]. *Ekonomika, predprinimatel'stvo i pravo*, 2025, vol. 15, iss. 4, pp. 2919–2934. (In Russ.) DOI: 10.18334/epp.15.4.122987 EDN: RKMZBZ

15. Suslyakova O.N., Sanginova L.D. [Long-term instruments for the formation of citizens' pension savings: Foreign and domestic experience]. *Vestnik Akademii znanii*, 2025, no. 3, pp. 720–726. (In Russ.) URL: https://cyberleninka.ru/article/n/dolgosrochnye-instrumenty-formirovaniya-pensionnyh-nakopleniy-grazhdan-zarubezhnyy-i-otechestvennyy-opyt/viewer

16. Lysova L.Yu., Prokop'eva E.L. [Potential for long-term money in Russia's pension system]. *Finansovyi zhurnal*, 2025, vol. 17, iss. 4, pp. 83–103. (In Russ.) DOI: 10.31107/2075-1990-2025-4-83-103 EDN: BFWQWT

17. Eskindarov O.M., Manyakhin T.V. [Liquidity maneuver in the Russian Financial system in the context of inflation issues and stock market development]. *Finansy: teoriya i praktika*, 2025, no. 29, pp. 47–63. (In Russ.) DOI: 10.26794/2587-5671-2025-29-5-47-63

Conflict-of-interest notification

I, the author 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.