

# Достраивание ПОЛОСЫ

НАЦИОНАЛЬНАЯ АССОЦИАЦИЯ УЧАСТНИКОВ ФОНДОВОГО РЫНКА ПРОВЕЛА 23 ИЮЛЯ В ФОРМАТЕ ОНЛАЙН КРУГЛЫЙ СТОЛ, ПОСВЯЩЕННЫЙ ОБСУЖДЕНИЮ ПОДХОДОВ К ПОДГОТОВКЕ КОНЦЕПЦИИ ИИС 3 ТИПА

Фотографии Павел Перов

Участники: Ирина Кривошеева («Альфа-Капитал»), Игорь Марич («Московская Биржа»), Юрий Данилов (Российская Академия народного хозяйства, РАНХиГС), Александр Абрамов (Высшая школа экономики), Евгений Якушев (Высшая школа экономики), Дмитрий Панченко («Тинькофф»), Ольга Сумина («Райффайзен Капитал»), Андрей Салашенко (ФК «Открытие»).

**Алексей Тимофеев.** Уважаемые коллеги, дорогие друзья, позвольте вас приветствовать на нашем очередном онлайн-мероприятии от имени Национальной ассоциации участников фондового рынка. Цель нашего собрания — обсудить индивидуальные инвестиционные счета 3 типа. Если помните, мы говорили, что эта тема заслуживает отдельного обсуждения. Чем дальше, тем больше она будет возникать в повестке дня. Мы бы хотели сейчас порассуждать о самом пред-

мете. Почему, собственно говоря, мы заговорили о счетах 3 типа, почему они важны, в чем должна заключаться концепция нового инструмента. Инструмента, который может стать одним из путей дальнейшего развития финансового рынка и своего рода ответом на концепцию пенсионной реформы.

Сразу же признаюсь, что многое в этой концепции для нас неясно: мы видим лишь некоторые, самые общие ее черты. И, обсуждая ее сегодня, мы предлагаем ее к обсуждению всем участникам фондового рынка и государственным органам — для того, чтобы эти черты прояснить. С вашего позволения, я начну первым и расскажу об этих самых общих чертах концепции ИИС 3 типа, как мы ее в Национальной ассоциации участников фондового рынка видим. И, таким образом, предложу это видение для обсуждения участникам сегодняшнего «круглого стола».

---

Около года назад мы предложили Центральному банку новую концепцию (которая тогда называлась концепцией индивидуальных пенсионных счетов, поскольку являлась элементом обсуждавшейся концепции индивидуального пенсионного капитала). Это концепция отражала своего рода разочарование от происходившего с накопительной частью и тех идей, которые предполагалось реализовать в рамках концепции создания индивидуального пенсионного капитала. Мы видели новый инструмент своего рода пенсионным продуктом. Однако чем дальше, тем меньше этот продукт видится именно пенсионным продук-

том. Спасибо, кстати сказать, Сергею Швецову за то, что именно он назвал этот продукт ИИСом 3 типа. И чем дальше, тем чаще мы этим названием пользуемся.

Итак, почему ИИС 3 типа — это не совсем пенсионный продукт.

Мы бы хотели, чтобы этот продукт не зависел от хода дискуссий по поводу пенсионной реформы в стране, от исхода этой реформы. Мы бы хотели предложить российскому населению еще один инструмент в семействе ИИС, который бы отражал потребность граждан в обеспечении безбедной старости лучше, чем сегодня могут предложить негосударственные пенсионные фонды

(независимо от того, смогут ли сами фонды улучшить эту функцию благодаря новой концепции пенсионной реформы). ИИС 3 типа должен быть инвестиционным продуктом, дополняющим продукты пенсионного обеспечения. Причем таким продуктом, что, чем активнее будут им пользоваться люди, тем лучше это будет. При этом мы хотели бы, как я уже сказал, чтобы он, скорее, не был пенсионным продуктом де-юре, а это уже зависит от нас самих.

Следующий вопрос: каким должен быть ИИС 3 типа. Мы полагаем, что это должен быть счет доверительного управления. И я предлагаю к обсужде-

нию сохранение для ИИС 3 типа (так же, как для ИИС 1 и 2 типа) возможно-сти быть брокерским счетом. Однако мы полагаем, что более правильно, чтобы это был счет доверительного управления и, более того, он бы открывался управляющей компанией фондов. Таким образом, именно эта индустрия получила бы преимущество в возможности открытия ИИС 3 типа в дополнение к тем преимуществам открытия ИИС 1 и 2 типа, которые в настоящее время имеет индустрия брокеров - индивидуальных управляющих.

Это добровольная схема. Главным ее отличием от ИИС 1 и 2 типа является ограничение возможности снятия средств до достижения пенсионного возраста. Это очень долго. Поэтому ИИС 3 типа должен отличаться от ИИС 1 и 2 типа гораздо более убедительными налоговыми преференциями, — для того, чтобы он был популярен и не потерялся в ряду других ИИСов. Поэтому мы говорим о том, что принципиальным для его успешности является введение (это предпочтительный для нас механизм) отдельного инвестиционного вычета либо (этот механизм является менее предпочтительным) отдельного социального вычета или, может быть, использование уже существующего социального вычета. Об этом я поговорю позже, это главные развилки, которые, по существу, делают этот счет скорее пенсионным или скорее инвестиционным. О наших предпочтениях я уже сказал.

Мы полагаем, что по достижении пенсионного возраста владельцу ИИС 3 типа должна выплачиваться накопленная сумма или приобретаться аннуитет. И, что очень важно, открытие ИИС 3 типа не должно исключать возможности открытия ИИС 1 или 2 типа. Таким образом, каждый гражданин должен

иметь возможность открыть ИИС 1 или 2 типа, а также возможность открыть ИИС 3 типа, добровольный план, который предполагает самостоятельную уплату взносов. Почему бы не поручить работодателю возможность перечислять эти деньги на открытый сотрудником ИИС 3 типа.

Мы полагаем, что (в отличие от ИИС 1 и 2 типа) требования к стратегиям управления портфелем ИИС 3 типа могут быть строже и могут устанавливаться либо Банком России, либо базовыми стандартами. Мне кажется, что лучше, если бы они устанавливались базовыми стандартами. Мы также допускаем возможность ограничения размера вознаграждения и регулирования расходов управляющих компаний — операторов ИИС 3 типа, и пусть они также регулируются базовыми стандартами.

А теперь о развилках — и это самое важное решение, которое предстоит принять для того, чтобы ИИС 3 типа состоялся.

Я уже сказал о том, что наиболее предпочтительным для НАУФОР вариантом является создание отдельного инвестиционного вычета, который должен быть не менее налогового вычета по ИИС 1 типа. Это означает, что в налоговое законодательство следовало бы ввести отдельный инвестиционный вычет с суммы 400 тысяч рублей ежегодно. Мы беспокоимся о том, что если (это понятно, наверное) ИИС 1 типа и ИИС 3 типа придется делить один и тот же инвестиционный вычет, то ИИС 3 типа в этой конкуренции проиграет, люди будут предпочитать ИИС 1 типа.

Так же, как по ИИС 1 типа, по ИИС 3 типа должно быть предусмотрено освобождение от налога до снятия средств (чем все ИИС отличаются от обычных брокерских счетов). Налогообложение на выходе, так же,

как в случае с ИИС 1 типа, должно предполагаться, однако в случае приобретения аннуитета, так же как и в случае с ИИС 2 типа, снятие средств и приобретение на эти средства аннуитета от налога должны освобождаться.

Давайте взглянем на альтернативу. Менее предпочтителен для нас вариант, который предполагает введение отдельного социального вычета (тут я должен сказать, что мы поддержим пенсионную индустрию в ее инициативе по созданию отдельного пенсионного вычета, отдельного от существующего в настоящее время социального вычета). Дать негосударственным пенсионным фондам возможность рассчитывать на вычет отдельный, а не общий с прочими расходами — это правильно. Более того, этот вычет должен быть увеличен. Если это будет отдельный пенсионный вычет наравне с существующим социальным вычетом для ИИС 1 типа (не менее 400 тысяч рублей), — это отличное решение и им можно было бы воспользоваться.

В настоящее время обсуждается (вероятно, это тоже могло бы быть решением) не введение вычета (социального или отдельного пенсионного) для такого рода схем, а освобождение от подоходного налога и 6% заработной платы. По ИИС 3 типа должно предполагаться освобождение от налога до снятия налогообложения на выходе, — так же, как и в предыдущем варианте в случае приобретения аннуитета выплата должна освобождаться от подоходного налога.

В чем недостаток этой схемы? Он делает ИИС 3 типа реальным конкурентом негосударственных пенсионных фондов, которые намерены претендовать на те же самые средства граждан. Мы бы не хотели такой конкуренции (мы понимаем, что так может случиться). Тем не менее, мы

полагаем, что этот счет является дополнением к пенсионным схемам, и желательно, чтобы он не являлся пенсионной схемой. Мы беспокоимся о том, что в том случае, если придется делить одни и те же средства с негосударственными пенсионными фондами, то придется спорить о той регулятивной нагрузке, которой операторы индивидуальных инвестиционных 3 типа должны подчиняться.

Мы хотели бы избежать очень многих из тех требований, которые в настоящее время адресованы негосударственным пенсионным фондам, некоторые из них нам кажутся несправедливыми. Поэтому если мы пойдем именно по этому пути, то будем спорить об устранении тех норм, которые нам кажутся несправедливыми.

Основные положения я привел. Остаются вопросы. Думаю, что коллеги и участники сегодняшнего «круглого стола» затронут их и порассуждают. Буду очень им за это признателен. Первому хотел бы предложить высказаться Евгению Якушеву.

**Евгений Якушев.** Добрый день! Спасибо большое, Алексей, спасибо коллегам за интересную дискуссию, которая сегодня сложится. Я хотел бы вернуться к истории пенсионных сбережений. Собственно говоря, в России несколько раз пытались сделать систему добровольного сбережения, в процессе появилось несколько вех, которые завершались какими-то итогами.

Первая попытка: в 1992 году появился указ президента о негосударственных пенсионных фондах, появились сами негосударственные пенсионные фонды, но негосударственное пенсионное обеспечение (НПО), скорее всего, трансформировалось в корпоративные пенсионные программы. Это было связано с кризисом 1998 года: мы видим по стати-

стике, что 95% НПО — это корпоративные взносы крупных компаний. Попытка ввести обязательные пенсионные накопления реализовалась в 2002 году. К сожалению, в 2014 году было принято временное решение о заморозке пенсионных накоплений, но до того 70 млн человек получили свои пенсионные счета и более 38 млн человек перевели сбережения частным провайдером — управляющим компаниям и негосударственным пенсионным фондам. С этой точки зрения, больше половины граждан 1967 года рождения и моложе (то есть, активного трудового возраста) сейчас являются клиентами частных финансовых институтов.

Есть стратегия развития пенсионной системы, она предусматривает три уровня. Первый уровень — это обязательное пенсионное страхование, государственные пенсии. Второй уровень — корпоративные пенсионные программы. И третий уровень — система индивидуальных пенсионных сбережений граждан в финансовых институтах.

Обращаю внимание присутствующих, что Стратегия — это единственный нормативный документ сейчас, который определяет структуру пенсионной системы, и там нигде не говорится, что пенсиями могут заниматься только НПФ. Это могут быть и страховые компании, и пенсионные фонды, и различные инвестиционные продукты, предлагаемые управляющими компаниями-брокерами. Собственно говоря, даже банковские депозиты — это тоже пенсионные продукты, они могут работать в таком качестве.

После заморозки пенсионных накоплений была анонсирована концепция индивидуального пенсионного капитала. В ней было три ключевых принципа — автоподписка, налого-

вые льготы и гарантии сохранности. Попытка эти три принципа реализовать в рамках действующей правовой системы, в рамках действующего законодательства — не получилась. Получалась корявая история, она вызвала отрицательное отношение, еще более отрицательное отношение к ИПК сложилось на фоне повышения пенсионного возраста, ИПК начали рассматривать как еще один элемент пенсионной реформы, и, собственно говоря, от этой концепции отказались. Но в 2018 году произошла некая реинкарнация ИПК: появилось поручение правительства Минфину — разработать и совместно с другими ведомствами внести законопроект о гарантированном пенсионном продукте. Собственно, цель, которая стоит за всем этим делом, — придумать решение для замороженных пенсионных накоплений, которые уже сформированы в НПФ и ПФР.

К сожалению, я думаю, что ГПП точно так же «не полетит», потому что предложенные в нем механизмы достаточно сложны и плохо работают. Но можно ли извлечь пользу из концепции ГПП? На мой взгляд, да. ГПП предполагал три базовых элемента — налоговые льготы у работодателя, централизованное администрирование и гарантии сохранности. Идея была сделать типовой простой продукт. Если рассматривать в контексте нашей дискуссии, то мне кажется, что от ГПП необходимо сохранить налоговые льготы. Причем Минфин России уже согласовал механизм автоматического налогового вычета в размере 6% от фонда оплаты труда. Это налоговые льготы для физического лица, который задумался о своей старости и готов откладывать часть своих текущих доходов на будущее. Поэтому, в принципе, Минфин не нужно убеждать. Соответствующие оценки выпадающих доходов были

представлены в правительство и обоснованы. То есть, с этой точки зрения, оценки влияния на бюджет уже как бы решены.

С другой стороны, при дискуссии по ГПП точно так же обсуждалось, что у человека может возникнуть специальная ситуация и деньги ему понадобятся.

Поэтому в проекте законопроекта о ГПП предусмотрено, что эти деньги можно использовать, но при условии погашения выданного налогового кредита. Возвращаясь к концепции ИИСов 3 типа, — прежде всего, конечно же, здесь важны налоговые льготы. Государство заинтересовано в том, чтобы у людей была финансовая подушка на старость. Во-вторых, налоговое администрирование должно проходить в самом финансовом институте. Ну и, если мы говорим про гарантии сохранности, то, на мой взгляд, для инвестиционных счетов такой механизм не нужен. Гораздо проще решить задачу с клиентом через уведомление о рисках формирования некоего консервативного портфеля из бумаг с высоким кредитным качеством (например, те же ОФЗ). В этом случае, если клиент хочет иметь гарантии сохранности, то он выбирает инструменты, у которых минимальные риски.

Мы видим вялотекущую дискуссию по ГПП. Минфину и Банку России нужно предложить красивый выход из тупика, в который они зашли, разрабатываемая законопроект по ГПП.

Как я это вижу, как это будет выглядеть в глазах потребителя? ГПП трансформируется в налоговые льготы для долгосрочных сбережений. Налоговые льготы предоставляются физическому лицу. Физическое лицо может самостоятельно выбрать финансовый институт и продукт, которые отвечают его потребностям. С точки зрения НПФ — это пенсионные продукты, в которых полностью опи-

саны и накопительная фаза, и выплата фаза, более того, законодательно предусматриваются определенные гарантии сохранности, они трансформируются в высокую административную нагрузку.

У страховых компаний есть свои преимущества. Они могут предлагать накопительные страховые продукты, но при этом они включают туда различные риски, которые позволяют клиенту получить дополнительные выплаты — в случае смерти, несчастного случая и прочих историй, которые позволяют как бы немножко изменить этот продукт.

Третий продукт — это счет долгосрочных сбережений, который позволяет человеку самостоятельно управлять активами, выбирать инвестиционную стратегию и при этом обеспечивает стопроцентную ликвидность. Это именно то самое преимущество, которое будет иметь ИИС 3 типа в глазах потребителя. В этом случае мы переходим на уровень отраслевого законодательства для НПФ, для страховых компаний и для УК. В отраслевом законодательстве можно описать квалифицированный пенсионный план, то есть существенные условия продуктов, которые получают налоговое стимулирование. И для всех финансовых институтов, регулируемых Банком России, это будет давать достаточно четкое понимание того, через какие инструменты они будут синхронизированы с отчетностью, с возможностью надзора и контроля за реализацией этих продуктов.

Тогда возникает уже, собственно говоря, обратный механизм: налоговый вычет будет получать физическое лицо на основании подтверждающих документов провайдера. Финансовый институт, лицензированный Банком России, будет контролировать целевой характер сбережений.

Как это может работать? Взносы будут получать льготы по подоходному налогу при условии целевого характера сбережений. Инвестиционный доход не облагается налогом при условии его капитализации на этом счете и сохранении целевого характера. Если деньги забираются до наступления пенсионного возраста, то клиент имеет к ним полный доступ, но он обязан погасить налоговый кредит, который ему был предоставлен государством. Если он достиг пенсионного возраста, то получает полный доступ к деньгам. Он может получить эту сумму единовременно, а может купить на нее аннуитет и получать регулярные выплаты в течение длительного периода времени.

Здесь возникает именно вопрос для законодательства — как определить целевой характер сбережений. На мой взгляд, это должен быть пополняемый счет, который человек не будет трогать до наступления пенсионного возраста, или, если мы посмотрим на практику, которая сложилась для негосударственных пенсионных фондов, то за 5 лет до достижения пенсионного возраста.

При инвестировании не через НПФ, а через страховую компанию у человека возникает возможность выбора инвестиционной стратегии. На зарубежных рынках существует концепция target-date fund, которая позволяет получить максимальный доход к моменту выхода на пенсию. Здесь возможны и структурированные продукты, типа ETF и ПИФ, и различные стратегии, бумаги должны быть и российские, и зарубежные. По большому счету физическое лицо само может сформировать тот инвестиционный портфель, который его устраивает.

При выборе инвестиционной стратегии и управлении портфелем возникает целая ниша для профессиональ-

ного совета, управляющая компания может здесь консультировать клиента по рискам, по ожиданиям. Уже сложился механизм уведомления клиента о рисках, связанных с инвестициями в ценные бумаги. Если человек хочет гарантию, то он может ее реализовать через консервативный портфель (например, покупка ОФЗ, муниципальных ценных бумаг, гарантированных государством).

С другой стороны, все хотят дохода. Поэтому каждому человеку должно быть предоставлено, в том числе, и право на ошибку. Мы должны предусматривать, в том числе, и возможность потери сбережений, если человек выбрал крайне рискованную инвестиционную стратегию, и это не должно быть проблемой, по меньшей мере, для провайдера.

В этой связи для ИИСов 1 и 2 типа уже сложился и отработан механизм налогового администрирования. Мы видим, что и налоговая служба, и Минфин согласны с ним, есть статистика. И мы переходим к режиму конкуренции финансовых институтов за потребителя, а это, в свою очередь, приведет к формированию новых пенсионных продуктов. Рынок тогда сможет регулировать и комиссии, и условия договоров, не будет избыточного надзора.

Почему я говорю, что здесь возможен сектор роста? Потому что на самом деле в стране по-прежнему низкие пенсии, они создают потенциальный спрос на сохранение привычного качества жизни.

Мы в прошлом году провели серию семинаров по планированию пенсии, и по итогам этой дискуссии очень много людей заинтересовалось ИИСами. Спрос на ИИСы со стороны граждан есть, они понимают разницу между пенсионными продуктами, меньше верят в страховые продукты, но когда

возникает вопрос стопроцентной ликвидности и понятных налоговых льгот, то это вызывает спрос.

Необходимо отметить, что принят соответствующий закон, государство теперь будет раз в три года рассылать гражданам старше 45 лет информационное письмо о размере будущей пенсии. Это будет государственная кампания, и все граждане будут задумываться о пенсиях. Когда мы говорим о планировании пенсии, то говорим, скорее, о коэффициенте замещения, о соотношении уровня текущих доходов и размера пенсии. Все наблюдения показывают, что именно люди предпенсионного возраста в большей степени заинтересованы в своих пенсионных сбережениях.

В России появился институт инвестиционных советников, для них теперь открываются очень большие возможности помогать профессиональным советом в планировании пенсий, они будут выстраивать долгосрочные отношения со своими клиентами.

Пенсионная грамотность формирует спрос на долгосрочный финансовый продукт. Здесь появятся дополнительные средства для роста капитализации российского рынка.

Для того чтобы ИИС 3 типа реально появились, нужно более детально проработать несколько зон.

Первая зона — мягкое идеологическое, концептуальное, аналитическое обеспечение. Нужно обсуждать мягкую интеграцию ИИСов 3 типа в пенсионную реформу. Их не нужно рассматривать как пенсии. И ИПК, и ГПП не прошли, прежде всего, из-за того, что в их названиях было слово «пенсия». Счет должен называться либо счетом 3 типа (хотя это не очень удачное название), либо счетом долгосрочных сбережений. В этом плане необходимо применять зарубежный опыт счетов IRAs, американских

счетов 401k. Нужно изучать стратегии инвестирования, обсуждать оптимальные пенсионные инвестиционные стратегии.

Во-вторых, необходимо уточнять оценки спроса и мотивации для долгосрочных сбережений, то есть нужны количественные и качественные оценки рынка сбережений, и, по большому счету, создание ценности для клиентов при проектировании продуктов. У управляющих компаний накоплен большой опыт в этой части. При наличии стимулирующей поддержки со стороны государства, мне кажется, спрос будет достаточно высок, прежде всего у тех граждан, которые сейчас имеют достаточно высокий уровень дохода и получают очень маленький коэффициент замещения при выходе на пенсию, потому что в РФ пенсия ограничена верхней планкой.

В-третьих, необходимо формировать положительное отношение к идее ИИС 3 типа. Если мы посмотрим на рынки страхования, пенсионных фондов, то там нет никакого роста. Единственный сектор роста — это ИИСы, потому что новые клиенты приходят с новыми деньгами именно сюда. И, по большому счету, государству очень важно не создавать мертворожденную концепцию типа ГПП, а оседлать тот спрос, который уже де-факто на рынке сформирован.

Конкуренция финансовых институтов за потребителя позволит оптимально спроектировать всю эту систему. Я закончил. Потом могу ответить на дополнительные вопросы. Спасибо. Евгений говорил о том варианте, когда бы мы прошли развилку, воспользовавшись механизмами стимулирования, на которые намерены претендовать негосударственные пенсионные фонды (теми вариантами решений, которые могут быть им предложены в рамках

ГПП). Я согласен с тем, что это создаст максимальную конкуренцию между операторами ИИС 3 типа и негосударственными пенсионными фондами. Это скорее хорошо, чем плохо, потому что это возвращает в индустрию негосударственных пенсионных фондов конкуренцию, которой в настоящее время там, на наш взгляд, нет, это заставляет их задуматься об издержках и об эффективности своих инвестиционных стратегий. Это правильно. И в этом случае, наверное, должна идти речь о возможности перелива средств из одного инструмента в другой, из негосударственных пенсионных фондов — на ИИСы 3 типа, с ИИСов 3 типа — в негосударственные пенсионные фонды.

Главный вызов, который я вижу в случае, если мы проходим развилку именно таким образом, — это как избежать той чрезмерной нагрузки, которая в настоящее время адресована негосударственным пенсионным фондам. Таким образом, дискуссия об ИИС 3 типа, спровоцированная пенсионной реформой, сама по себе провоцирует пенсионную реформу. Похоже, это наиболее болезненный из вариантов для негосударственных пенсионных фондов.

**Евгений Якушев.** Ну, мне кажется, все-таки не нужно переоценивать конкуренцию. Если на пенсионные продукты нет спроса (а его нет), то, собственно говоря, не за что воевать. Я говорил больше о том механизме, который был заложен государством для стимулирования долгосрочных сбережений. Этот механизм является универсальным и предоставляется физическим лицам. Он не предоставляется НПФам, не предоставляется корпорациям или акционерам этих НПФов, — он предоставляется именно и только физическим лицам, которые могут себе это позволить. С этой точки зрения, в борьбе за по-

требителя управляющие компании с ИИСами и брокеры с ИИСами 1 и 2 типа сейчас выигрывают. Это никак не связано с противостоянием институтов между собой, это связано с государственной политикой.

Проблема НПФ — это проблема замороженной пенсионной реформы, это проблема отсутствия у государства стратегии, это проблема потери доверия со стороны граждан, связанная с переходами из фонда в фонд, с проблемами инвестирования пенсионных денег, с убытками, которые понесли НПФ. Индустрии пенсионных фондов сейчас нужно пережить собственную оптимизацию, оптимизировать косты, стремиться не к максимальному акционерному доходу, а к удовлетворению запросов клиентов. Вот если эта тема вернется, то НПФы смогут сделать такие продукты.

Сейчас клиент ни на что повлиять не может. Отсутствие возможности выбора создает барьер на входе в пенсионную индустрию, на мой взгляд.

**Алексей Тимофеев.** Евгений, спасибо большое. Еще раз повторю: вызов, который я вижу — это поиск способа сохранить гибкость, которая гарантирует эффективность этого инструмента, не делает его мертворожденным и таким же неинтересным, как существующие пенсионные продукты.

Следующим моим выступающим будет Ирина Кривошеева. Ира, я хотел бы получить твою оценку перспектив этого продукта, интереса к нему и способности индустрии управляющих компаний справиться, будь такая возможность предоставлена.

**Ирина Кривошеева.** Коллеги, добрый день! Мы подготовили очень короткую презентацию. Поставили вопрос — а меняется ли культура сбережений в нашей стране? и можем ли мы говорить о том, что сейчас находимся на новом этапе формирования культуры

сбережений, что она стала чуть ближе к международному опыту.

Согласна с Евгением, со стороны клиентов мы видим, что есть уже яркий экономический и социальный запрос на формирование именно долгосрочных сбережений. Люди хотят обладать собственной, персональной подушкой безопасности, и уже понимают, что, наверное, должны действовать активнее. Если говорить о поведении состоятельных розничных клиентов, то последний кризис показал, что люди уже спокойно воспринимают падения рынков и скорее рассматривают их как новые возможности для входа. Да, мы понимаем (уверена, что все следующие спикеры будут тоже об этом говорить), международный опыт нам здесь в помощь, но и фактор пандемии я тоже не стала бы исключать. Нам кажется, что именно сейчас, как никогда раньше, люди задумались именно о важности финансового благосостояния, необходимого в кризисной ситуации.

Ну, а со стороны предложения актуальны две темы, уже апробированные временем, — это институт, то есть управляющие компании, и это механизм, то есть индивидуальные инвестиционные счета.

Основной объем пенсионных активов сейчас сконцентрировали семь стран: Великобритания, Штаты, Япония, Канада, Австралия, Германия и Нидерланды. Но цифра, характеризующая их объем, для меня была неожиданной: уже 43 триллиона долларов (это 80% мирового рынка пенсионных активов) приходится, по данным экспертов, на эту «великолепную семерку». Темпы роста пенсионных активов в этих странах тоже очень убедительные: 15,2% за 2019 год. Мы также проанализировали структуру и аллокацию пенсионных активов на конец 2019 года по этой «великолепной семерке».

Основных трендов, наверное, пять. Во-первых, становится наиболее актуальной модель с установленным размером взносов. Как никогда актуальна тема индивидуализации пенсионных счетов и планов: люди хотят понимать, что происходит, они хотят более активно вовлекаться в процесс управления, выбирать пенсионные стратегии, при этом иметь максимальную прозрачность. Все, что происходит с точки зрения онлайн, технологий, цифрового бизнеса, конечно, тоже имеет существенное значение. Далее, происходит определенное снижение инвестиционного возраста, то есть люди раньше начинают задумываться о формировании таких планов. Ну, и происходит развитие программ долгосрочного инвестирования. Вот пять тем, которые мы видим наиболее актуальными для международной практики. Ну, а наш рынок таков, как он есть. Доля розничных инвестиций в процентах к ВВП у нас все еще все выглядит очень скромно, мы далеки даже от стран БРИКС (хотя за последние два года количество клиентов растет, этот тренд на фоне снижения ставок по депозитам становится существенным). Здесь Россия сопоставима со странами Восточной Европы. Ближайший наш сосед по показателю доли ценнобумажных инвестиций в общем объеме сбережений — Греция. Но в Греции люди сталкивались с очень большими потрясениями в последнее время, и вот они держат деньги при себе. Все остальные страны двигаются совсем в другом направлении, розничные инвестиции там постоянно развиваются.

На российский рынок инвестиций существенно повлиял фактор пандемии. Повторюсь, тема подушки безопасности для себя, для своих близких, членов семьи стала наиболее востребованным сейчас запросом. Также небы-

вальными темпами возрастают требования к скорости, технологичности.

Говоря о концепции ИИС 3 типа, можно и нужно использовать уже имеющийся значительный опыт российских управляющих компаний. Если проанализировать, какие активы сейчас уже находятся на индивидуальных инвестиционных счетах наших управляющих компаний, то удивительным образом окажется, что уже сейчас ИИС доверительно-го управления по своей структуре существенно совпадают с международными практиками по вложению пенсионных средств, в частности, в той самой «великолепной семерке». Там достаточно высока доля паев (и открытых фондов, и биржевых фондов, ЕТФов), сравнительно невелика доля гособлигаций.

Конечно, новому инструменту нужна прозрачность. И не стоит забывать об онлайн и цифровом формате. С самого начала, говоря об этом продукте, нужно закладывать понимание того, как это технологически будет происходить, как на практике будут осуществляться переводы средств, размещение, частичные выводы. Все эти детали имеют огромное значение.

Мы находимся сейчас на этапе зарождения и формирования новой культуры сбережения. Давайте преподнесем ее нашим клиентам грамотно, в том числе и в контексте долгосрочного управления сбережениями. Спасибо.

**Алексей Тимофеев.** Спасибо. Ирина говорила о нескольких важных, на мой взгляд, вещах, отличающих ИИС 3 типа от других пенсионных (продолжаю признавать, что де-факто это пенсионный продукт) продуктов. Она говорила, что управляющие компании уже научились гибко работать, делая существенные инвестиции в доле-вые бумаги. Это чрезвычайно, на мой взгляд, важно, потому что негосудар-

ственные пенсионные фонды, к сожалению, так и не стали долгосрочными инвесторами.

Сегодня граждане около 25% своих средств, предложенных фондовому рынку, инвестируют в отечественные акции. Примерно такую же долю в отечественные акции инвестируют открытые паевые инвестиционные фонды. В то же время негосударственные пенсионные фонды, если речь идет о пенсионных накоплениях, инвестируют в отечественные акции менее 6% своих активов, а если речь идет о пенсионных резервах, то 11%. Это очень мало. По существу, до тех пор, пока НПФ не станут инвестировать на рынке акций 20% или 30% (лучше 30%, чем 20%) средств, мы не сможем говорить о них как о долгосрочных инвесторах. Мы также не сможем говорить о них и как об институтах, способных обеспечить должное замещение заработной платы выходящим на пенсию людям. Я не знаю, откуда они могли бы заработать деньги для будущих пенсионеров.

Ирина также говорила, что в случае использования ИИС 3 типа граждане однозначно сохраняют прозрачность и право собственности. Прозрачность — то, с чем управляющие компании научились работать. Когда речь идет о негосударственных пенсионных фондах, то у них соответствующие дела пока устроены не так хорошо.

Мы хотели бы, чтобы наша дискуссия, дискуссия об ИИС 3 типа стала поводом для совершенствования механизма работы и негосударственных пенсионных фондов тоже. Там есть что улучшать, это отличный повод.

Ольга, могу ли я попросить тебя выступить следующей? Жду твоего взгляда на концепции ИИС 3 типа.

**Ольга Сумина.** Алексей, спасибо большое. Коллеги, очень рада выступать на

такой замечательной конференции и порассуждать на тему такого крайне важного элемента финансового планирования, как ИИС 3 типа. Полностью разделяю точку зрения о том, что долгосрочные инвестиции являются общей задачей как профессионального сообщества, так и регуляторов. Мы обязаны приложить максимальные усилия для того, чтобы правильно донести идею, правильно объяснить все предпочтения, которые долгосрочное инвестирование предлагает нашим уважаемым инвесторам.

При этом, если вспомнить дискуссию, которая имела место при запуске существующих ИИСов, то тогда казалось, что три года — максимально большой срок, на который наши инвесторы готовы вкладываться. Спустя буквально несколько лет мы поняли, что три года — это даже малый срок, потому что от клиентов в основном поступают запросы на продление ИИС, они интересуются способами, как можно не прекращать срок владения. Такие вопросы поступают регулярно. Мы как управляющая компания уже научились предлагать клиентам возможность не думать о том, каким образом им надо взаимодействовать с налоговыми органами, мы все эти функции сейчас можем клиенту предлагать в рамках пакетного обслуживания. Если была бы возможность предлагать клиентам более длительный период инвестирования, то и спрос удовлетворялся бы более очевидно, и наш прекрасный рынок продолжал развиваться.

Три года — недостаточный срок. Здесь могу сослаться на западную практику наших коллег, европейских в первую очередь, где абсолютно нормальной практикой является оформление постоянных поручений на регулярное перечисление средств с зарплатных счетов на счета фондов

для приобретения ценных бумаг, при этом клиент выбирает максимально ему комфортный процент отчислений. Более 50% инвесторов выбирают именно такой способ инвестирования, как постоянное поручение, — абсолютно осознанное, без дополнительного стимулирования со стороны государства. Выбирает как возможность накопить денежные средства либо на «подушку безопасности», как мы ее называем, либо же на удовлетворение потребностей, которые возникнут в будущем — образование детей, лечение и так далее. Мы помогаем людям заранее задумываться о таких потребностях и работать в данном направлении.

Хотелось бы подчеркнуть, что, на наш взгляд, нет конкуренции между пенсионными программами и программами, которые предлагают управляющие компании. Потому что, как уже говорилось ранее, управляющие компании работают непосредственно с физическим лицом, выявляя его потребности, предлагая максимально комфортные механизмы инвестирования, максимально подходящую продуктовую линейку. И у инвестора есть понимание того, что данные отчисления инвестируются, а инвестированная сумма является его частной собственностью, которую в случае дополнительного стимулирования он изымает не по первой необходимости. То есть, если стимулируется, допустим, как в рамках ИИС, трехлетнее владение, то, как правило, инвестор и рассчитывает на то, что в течение трех лет данные денежные средства он изымать не будет, а будет формировать подушки на те потребности, которые у него появятся далее.

Для того чтобы долгосрочное инвестирование проходило так же естественно, как и у наших западных коллег, стимулирование, на наш взгляд, крайне необходимо. А баланс интере-

сов, максимально комфортный как для регулятора, так и для инвесторов, будет найден. Мы как управляющая компания уже научились понимать инвесторов, и знаем, что запрос на данный продукт есть.

Инициативу о создании ИИС 3 типа полностью поддерживаем. Спасибо большое.

**Алексей Тимофеев.** Ольга, спасибо большое. Ольга говорила о тенденции, которая мне кажется очень важной и которую мы тоже замечаем — о росте срока инвестиций, на который соглашаются граждане. Кажется, начинает формироваться тенденция: граждане соглашаются с инвестициями все более и более долгосрочными. Некоторое время назад это казалось невозможным. Наверное, время, воспитание, знакомство с инструментами фондового рынка делают свое дело. Они создают спрос на долгосрочные инвестиции, делая согласие граждан расстаться со своими деньгами на более продолжительное время все более и более возможным.

Я попрошу следующим выступать Александра Абрамова. Саша, жду, что ты порассуждаешь о том, как это коррелируется с международным опытом. И кто мог бы быть (это мой вопрос всем экономистам, участвующим в «круглом столе») клиентами этого продукта?

**Александр Абрамов.** Спасибо. Хотел сказать, что ИИС 3 типа — очень интересный проект. В то же время не думаю, что путь к его созданию усыпан лепестками роз, потому что он требует очень больших изменений — и в инвесторе, в участнике, и в финансовом посредничестве. Поэтому все возможно, но прогулка на белом коне не получится.

Вот если мы посмотрим на мировой опыт — что происходило за 100 лет с пенсионными системами 83 стран мира, — то увидим, что более

естественное состояние пенсионных накоплений — это образование как раз добровольных индивидуальных планов, таких планов как раз наибольшее количество. Дальше идут добровольные корпоративные планы, еще далее идут уже довольно экзотичные механизмы, которые изобрели за последние 20 лет, типа обязательных пенсионных сбережений (такие форматы практикуют 39 стран) или квазиобязательные корпоративные пенсии (их за 100 лет ввели только восемь стран). Сейчас международный опыт находится в режиме творческой паузы, международные организации уже года два-три не дают рекомендаций, что, на их взгляд, делать лучше, поскольку немножко облажались с квазиобязательными пенсионными планами.

Лично мне кажется, что сейчас нужно делать то, во что могут легко поверить люди. И то, что им нужно. Об индивидуальных пенсионных планах размышляем не только мы, но и в Китае. Всемирный экономический форум только что опубликовал (вместе с компанией Oliver Wyman) очень интересный доклад о том, как Китай собирается развивать у себя доверительное управление, которое растет там быстрее банковского сектора и во многом стало ему альтернативой. В сфере активного управления активами Китай думает, прежде всего, именно об индивидуальных пенсионных программах. Они себя сравнивают с Японией и Соединенными Штатами Америки, им нравится пример США, они считают, что счета типа IRAs — одно из перспективных направлений и огорчаются, что у них этого пока очень мало.

Международная статистика, описывающая, каков коэффициент охвата населения теми или иными дополнительными пенсионными планами, корпоративными или индивидуальными,

говорит нам, что страны очень сильно различаются — фигурируют цифры охвата от 5% до 60%. Все зависит от механизмов действия, и думается, что индивидуальные пенсионные программы не могут охватывать только 6% населения. Причина, по которой загнута идея ГПП, заключается в том, что она выходила на очень низкий коэффициент охвата. Зачем делать пенсионный план для 6% охвата населения, зачем для этого надо сильно мучиться, да? Если мы сделаем, как в Польше, например, то коэффициент охвата может быть немножко выше. Но там такой план — элемент квазиобязательных пенсий. А если смотреть уже на американский опыт, то следует заметить, что все не так просто. Очень легко создать модель наподобие Robinhood — маркетплейс и тому подобную структуру. Вопрос в том, чтобы из казино типа Robinhood сделать сберегательную машину.

Вот чем отличается Robinhood от Charles Schwab? В Robinhood средний счет — 5 тысяч долларов, в Schwab — 240 тысяч долларов. 60% счетов в Schwab — это индивидуальные пенсионные счета, IRAs или 401k (преимущественно IRAs счета). У компании Robinhood сегодня такое же количество клиентов, как и в Schwab — 13 млн человек. Но это 13 млн человек, у которых нет никакого опыта инвестирования, которые имеют на счете 5 тысяч и готовы пускаться во все самые тяжкие спекуляции.

Доходы Robinhood формируются так: 60% — это проценты от маржинального кредитования, 40% — перепродажи заявок клиентов хедж-фондов. Иными словами, легко создать казино — с лампочками и ковровыми дорожками, но сложно создать сберегательный институт. Вот чем отличатся американский счет IRAs от аналогичных счетов других стран мира? Тем,

что, когда в 1978 году счета этого типа появились, то индустрия ответила революцией в услугах. И те 10-15 компаний, кто эту революцию тогда совершил, до сих пор на плаву. До сих пор работают солидные машины Charles Schwab, Vanguard, Fidelity, T.Rowe Price, Bank of America. Но все, кто хочет войти на этот рынок сейчас, входят через образ казино. Это рискованный бизнес. Сейчас в Robinhood происходят серьезные события. Недавно им американские сенаторы направили запрос: а чем вы вообще занимаетесь, почему у вас начинают возникать проблемы с клиентами? Там идет очень серьезная трансформация бизнеса, и российский бизнес к такому повороту тоже должен быть готов.

Каковы предпосылки успеха? Этот проект не должен быть централизованным, платформа не должна быть единой. Должна быть конкуренция. И платформы должны быть свои у каждого игрока, и у владельца счета должна быть свобода выбора в выборе финансовых структур. От этого не стоит уходить, иначе мы забудем этот проект через пять лет, через три года. Это большая роскошь для человека — сберегать чисто на пенсию. Если у него случается необходимость платить за образование, за жилье, за медуслуги, то он должен иметь возможность использовать накопленные средства.

Возможность перевода на ИИС корпоративной пенсии тоже должна быть. Это очень важно для корпоративной пенсии, чтобы она чувствовала конкурентное давление. Вот, скажем, в США ИИСы стимулируют корпоративную пенсию быть эффективной, это важно. Но у нас должны быть новые сервисы и стандарты. Ну, и, конечно, хорош опыт IRAs в США, не надо от него далеко уходить. Последнее, что бы я хотел сказать. Открывая компании типа «Robinhood», рынок как бы говорит

людям: вы умные, вы самостоятельно можете покупать акции, облигации и будете в результате счастливы. Но что говорит сегодня современная теория? Она говорит, что, если инвестор формирует индивидуальный портфель, набирая акции на бирже, то в 90% случаев его долгосрочный результат будет хуже, чем если бы он покупал диверсифицированный портфель.

Хенрик Бессембиндер провел великолепное по долгосрочности статистики исследование — и разгромил индивидуальное инвестирование. Почему 70% инвестиций через счета IRAs — это бумаги взаимных фондов? Вот потому [что выигрывает диверсификация]. Это говорят научные публикации, серьезные научные публикации. И мне кажется, что одна из проблем долгосрочных российских сбережений сегодня заключается в том, что мы не имеем хорошей статистики и надежных цифр. Многие разговоры очень голословны. Наверное, здесь должен быть совершен прорыв какой-то.

Ну и конечно, очень важны также вопросы снижения комиссий, переход к открытой архитектуре продаж и высокий уровень прозрачности информации о результативности. Не так давно CNBC спросили Robinhood: ребята, а не расскажете ли вы о доходности ваших индивидуальных портфелей? Не ответил им Robinhood ничего. Сказал: не расскажу. Мне кажется, что должны быть какие-то периодические отчеты об успехах в этой области. Все сегодня верят только «сарафанному радио», мне кажется.

Спасибо.

**Алексей Тимофеев.** Саша, спасибо. Я в начале своего выступления ставил вопрос, могут ли быть брокерские счета также и счетами IRAs? И, кстати говоря, степень развития индустрии открытых фондов (и, вероятно, биржевых паевых фондов) является принципиально важным условием успеха для этих ин-

струментов. Правильно ли я понял эти соображения?

**Александр Абрамов.** Да, но мне кажется, что все-таки ИИС третьего типа отличается от ИИС первого типа не тем, что это не просто долгосрочные сбережения, а это различие того же типа, как различие между счетами Robinhood и Charles Schwab. Нужно чтобы услуги были таковы, чтобы средний размер счета у человека был высоким, и посредник зарабатывал на комиссии от стоимости активов, то есть давал добавленную стоимость в виде простой консультации, формирования портфеля и так далее. Но не превращал счет ИИС третьего типа в счет у Robinhood, если коротко очень говорить.

**Алексей Тимофеев.** Хорошо. Тем более полезно, если следующим моим выступающим будет Дмитрий Панченко. Дмитрий, поделись соображениями на тот счет, видишь ли ты место для ИИС 3 типа в ряду членов семейства ИИС, кому они должны быть адресованы и какие стратегии по ним могли бы быть предложены?

**Дмитрий Панченко.** Спасибо за приглашение участвовать в этой дискуссии. Приветствую всех участников и слушателей. Наверное, наш подход не такой академичный, мы точно не являемся теоретиками, которые могут себе позволить долго что-то изучать в теории и при этом не до конца понимать, в чем состоит отличие различных бизнес-моделей.

Безусловно, мы поддерживаем идеи развития в России правильного института долгосрочных инвестиций, которые бы вели нас в сторону развитого рынка. Мы, безусловно, хотим участвовать в этой дискуссии, хотим привнести в нее свои мысли и видим в этом большое будущее. Практика такова, что на сегодняшний день «Тинькофф Инвестиции» абсолютно точно является крупнейшим брокером в России по числу брокерских счетов (у нас более 2 млн счетов), по-

этому я говорю на основании большого практического опыта.

Мы понимаем, зачем эти клиенты к нам идут, какие цели они преследуют. Наверное, не стоит недооценивать отечественных клиентов, считать, что они что-то делают неправильно. Подавляющая их часть одной из целей прихода на фондовый рынок видит именно создание альтернативных источников дохода именно на долгосрочные цели. Это очень близко на самом деле с пенсионными целями. Беда в том, что, к сожалению, мы живем в российской реальности, где уровень доверия к новым институтам, как мы знаем, не очень высок. Клиенты почему идут на брокерское обслуживание? Потому что они хотят все контролировать, они хотят держать под контролем срок инвестиций, инструменты. Их сколько раз уже обманывали, сколько раз случался кризис доверия к индустрии паевых инвестиционных фондов, последний из которых только-только сейчас пройден. Плюс несколько значимых девальваций национальной валюты, плюс история с заморозкой пенсионных накоплений.

Так что нас безусловно вдохновляет задача создания такого института, как ИИС 3 типа, — но давайте будем реалистами. Задача-то стоит очень сложная — создание нового института и наполнение его доверием. Здесь, наверное, надо отходить от теории, погружаться в реальные запросы и боли клиентов, создавать нечто отвечающее именно им, а не копировать один-в-один практики зарубежных рынков. Фондовой индустрии в США больше 220 лет и, понятно, что там выросли уже поколения инвесторов. Тот же Charles Schwab существует с 1971 года, а модель Robinhood существует порядка 10 лет. Наверное, неправильно сравнивать Россию и зарубежный опыт.

Но саму инициативу мы, безусловно, поддерживаем. Я выделил пять значимых пойнтов, которые, полагаю, помогли

бы нам создать реально действующий механизм, который бы действительно пригодился массовому инвестору. Напомню, что средние доходы массового инвестора в России составляют порядка 500 тысяч рублей в год. Давайте ориентироваться все-таки на всех граждан России, чтобы ИИС 3 типа не был инструментом для избранного 1% населения, чтобы он действительно стал драйвером реальных изменений.

Итак, пять пунктов. Первый пункт: мы настаивали на максимально простой механике работы этого инструмента. Мы должны уметь донести суть работы этого механизма до массового инвестора достаточно кратко, через самые различные каналы связи. Не с помощью длительных лекций аналитиков, а с помощью современных инструментов и современных каналов связи, в которых инвесторы реально присутствуют. Нужна простая механика, которая бы объясняла: гражданин, вот твой капитал, он принадлежит тебе полностью, ты его контролируешь, вот такой конкретный способ инвестирования этого капитала имеет конкретные особенности и выгоды.

Второй важный пункт — наличие выгоды для клиента, которое являлось бы сильным мотиватором необходимо пользоваться именно этим инструментом, а не ИИСом типа А, не брокерским счетом или откладыванием долларов под подушку.

Понятно, что мы пытаемся стимулировать долгосрочные инвестиции. Но в условиях формирования этого института, в условиях невысокого доверия к новым квазигосударственным институтам наш третий пункт звучит следующим образом: надо заложить механизм, через который клиент может досрочно изымать свои накопления. И, возможно, стоит предусмотреть справедливый механизм изъятия: если, например, деньги лежат на ИИСе 3

типа 10 лет подряд, то, может быть, стоит уже просить клиента вернуть не все полученные им налоговые вычеты, а только налоговые вычеты за какой-то период. Потому что срок в 10–15 лет кажется уже, в принципе, доводом за то, чтобы вообще не требовать возврата этого вычета.

Четвертый пункт: о нем уважаемые коллеги уже говорили, мы здесь вставем в один ряд и выражаем поддержку. Принципиальным является наличие валютной доходности. Для современного инвестора это — важнейшая часть сбалансированного диверсифицированного портфеля. И, как правильно заметила Ирина Кривошеева, если мы говорим о долгосрочных инвестициях, то странно не упомянуть при этом акции. Не должно быть никакого запрета на инвестиции в акции, потому что это как раз-таки основной инструмент получения долгосрочной доходности. Мы бы на этом настаивали.

Пятый пункт — дискуссионный. Кажется, что подобный инструмент можно реализовать также и на основе брокерских счетов. Алексей, спасибо, что по этому пункту предполагается дискуссия. Действительно есть прослойка клиентов, которые обладают способностями и навыками создавать портфели самостоятельно. Мы уже воспитали определенное количество квалифицированных, грамотных инвесторов. И, наверное, я бы предложил оставить для них возможность формирования ИИСов 3 типа на базе брокерских счетов.

В целом же пока оптимизм очень сдержанный. Важно сделать реально работающий механизм. Все мы знаем, что число людей, которые воспользовались ИИС типа Б, измеряется в каждой брокерской компании сотней или в лучшем случае двумя сотнями клиентов. Давайте сделаем так, чтобы в результате нашей дискуссии родился действительно массовый, действительно нужный

инструмент, который бы двинул и всю индустрию, и рынок. И действительно создал механизм долгосрочных пенсионных накоплений. Это действительно хорошая штука, мы очень поддержим эту инициативу и благодарны за приглашение к дискуссии.

**Алексей Тимофеев.** Спасибо большое. Обратите внимание, Дмитрий Панченко, как и я, тоже говорил о важности сохранении простоты и гибкости этого инструмента — для того, чтобы он был легко объясняемым, убедительным для потенциальной инвесторской базы. Я, как и Дмитрий, наверное, немножко забеспокоился после той критики, которую Саша Абрамов адресовал «Робин Гуду». Я, например, очень рад, что есть такие компании, как «Робин Гуд». Наш единственный шанс встать вровень с «Чарльзом Швабом» и прочими грандами финансового рынка — действовать теми способами, которые для себя выбрал «Робин Гуд». Да, теперь перед ним стоит вызов: как трансформировать существующий механизм привлечения клиентов в долгосрочную стратегию наравне с крупнейшими компаниями. Но сама возможность того, что компании могут выходить на рынок с собственной бизнес-моделью, со своим видением продуктового ряда и сервисов, мне кажется очень важной.

Мне показалось очень интересным то, что в выступлении Дмитрия впервые так ярко прозвучала мысль о недоверии к государственным и квазигосударственным институтам. По-моему, он впервые рассуждал о том, что именно государственные и квазигосударственные институты, начинания и продукты пользуются недоверием. И что продукты частных институтов (может быть, Дима опирался на опыт банка «Тинькофф») пользуются все большим спросом и все большим и большим доверием со стороны клиентов.

**Александр Абрамов.** Можно о разных вещах спорить, но мне как раз кажется, что «Тинькофф» — это хороший пример креативного инновационного подхода, которого сильно не хватает пенсионной индустрии. Заход «Тинькоффа» на брокерский бизнес был великолепен, за год он сделал всех. А об особенностях стратегии, конечно, поспорим...

**Алексей Тимофеев.** Считаю себя обязанным предоставить возможность реплики Ирине Кривошеевой, если тебе хочется отреагировать на выступление Дмитрия.

**Ирина Кривошеева.** Я уже очень реагировала, кликала, пыталась вставить реплику, потом себя останавливала, сдерживала.

Первое, у меня есть глубокое убеждение, об этом говорит весь 30-летний опыт существования «Альфы», что не надо неуважительно относиться к международной практике, международному опыту. У нас есть глубокая убежденность, что все происходящее на отечественном рынке, с каким-то отставанием, с каким-то тюнингом, но, тем не менее, достаточно четко повторяет то, что было пройдено в других странах. Поэтому то, что говорил Александр Абрамов, всегда является очень важным. Мы тоже посвящаем время и силы анализу международного опыта и считаем, что это один из факторов успешного развития каждого направления бизнеса «Альфы».

Ну, и вторая тема, о правильности или неправильности концепции «Робин Гуда». Согласна с тем, что очень хорошо, когда проявляется инновационная струя, когда кто-то новый ставит под сомнение прежние бизнес-модели. Но, тем не менее, сама тема, которую обозначил нам Александр, идеология долгосрочных накоплений, идеология портфельного подхода, использования фондов как инструмента для формирования долгосрочных сбережений — это

основа основ. Давайте эту основу не будем откидывать, попробуем ее грамотно использовать в нашей стране, безусловно, в интересах клиентов, которые тоже, я уверена, к этому придут. Все должно пройти проверку временем, это очень важный критерий.

**Алексей Тимофеев.** Ирина, спасибо. Вернемся к ученым. Юрий Данилов, могу ли просить тебя выступить следующим?

**Юрий Данилов.** Ну, во-первых, я сразу про иностранный опыт. Вспомнил, что сама концепция индивидуальных инвестиционных счетов рождалась в 2006-2008 годах при разработке идеальной модели фондового рынка, и в значительной мере мы опирались на опыт, немножко упрощу, пенсионных счетов других стран.

Сейчас, когда мы говорим, что на базе ИИСов пытаемся построить пенсионный счет, то фактически возвращаемся к исходной точке западного опыта. Ценность того, что мы не сразу скопировали его один-в-один, а прошли очень интересный путь развития ИИС-1 и ИИС-2, заключается в том, что эти инструменты очень хорошо восприняты розничными инвесторами. И теперь гораздо проще встать на дорогу пенсионного накопления, формирования пенсионных капиталов. Мне кажется, это очень полезно. В данном случае сыграл как иностранный опыт, так и внутренний опыт, который был наработан за последние примерно пять лет. Что касается проблемы ИИС-3. Этот тип счета нужно так или иначе вписывать в систему существующих продуктов. Здесь нужно, по сути дела, целеполагание или формулирование задач. Есть единая линейка существующих ИИСов, они завоевали признание розничных инвесторов. Следовательно, для того, чтобы встроить в эту линейку что-то еще, нужно сохранить все элементы привлекательности ИИС, кото-

рые обеспечивали им успех. Не ухудшать условия организации сбережений для тех розничных инвесторов, которые придут в ИИС 3 типа.

С другой стороны, есть специализация. Специализация состоит в том, что счет ИИС 3 типа так или иначе предназначен для формирования пенсионного капитала. Отсюда происходит достаточно естественное следствие — необходимо обеспечить длинный горизонт инвестирования. То есть система стимулов должна быть нацелена на удлинение горизонта инвестирования, ну а где длинный горизонт инвестирования, там и больше вероятность реализации рисков. Следовательно, требуются более сильные инструменты защиты от рисков, в том числе нерыночных рисков.

Я был в свое время достаточно резок, назвав в 2017 году ИПК мертворожденным проектом. Собственно говоря, через 2,5 года Банк России фактически согласился с диагнозом, а сейчас данный диагноз становится консенсусом. Поэтому государству необходимо обратить внимание на те проекты, которые жизнеспособны, которые проявили себя хорошо. И строить механизм формирования накопительной части в пенсионной системе уже на их основе.

В данном случае у меня родилась такая ассоциация: вот есть автобан, уже построенный во взаимодействии частных инвесторов и финансовых организаций, им пользуются очень многие клиенты. Пока на автобане две полосы, нужно пристроить третью полосу. Это намного легче, чем строить новую дорогу через дебри, через горы, что пыталось делать государство через проекты ИПК и ГПП. Причем, государство пыталось построить кривую дорогу через целину, а потом присыпать ее щебенкой и предполагать, что население будет пользоваться этой дорогой. Что понимается под щебенкой? Льготы, которые там предполагались,

ничего не значат для широких слоев домохозяйств, которые сбережений не имеют.

Для того чтобы домохозяйства формировали пенсионный капитал в рамках того или иного проекта, нужны, вообще говоря, три условия. Во-первых, нужно показать в рамках проекта, что сбережения для них выгоднее, чем потребление, потому что всегда у любого домохозяйства существует выбор между сбережениями и потреблением. А надо сказать, что мы подробно анализировали проект ИПК, и оказалось, что в рамках этого проекта не обеспечивается даже преимущество сбережений над потреблением. Домохозяйству было выгоднее просто купить очередной смартфон, очередную телевизор, очередную машину, в зависимости от уровня дохода того или иного домохозяйства, чем делать сбережения через этот проект.

Второе условие: у нового проекта должно быть равенство (или даже преимущество) перед существующими подобными формами сбережений. В данном случае очень важно долгосрочное доверие. Не просто доверие на три года, а доверие, видимо на десятилетия, на 10 и более лет.

Почему лучше все-таки ИИС? Я все время возвращаюсь к вопросу конкуренции частной инициативы (ИИС, собственно, для меня есть результат частной инициативы) и проектов государства. Во-первых, ИИС лучше политически: он предполагает добровольность данной формы сбережений, — собственно, это то, чего требовал президент. Во-вторых, он лучше экономически, он более выгоден для любого домохозяйства. И третий момент, из сферы социальной психологии. ИИС — уже привычный вариант, который используют многие домохозяйства, и самое главное, здесь хорошо видна выгода. Тот, условно говоря, подарок государства до 52 тысяч

рублей в год налоговой компенсации сразу виден, он ощущаем. Эти деньги просто перечисляют человеку, который открыл ИИС.

Тогда как в проектах государственных (например, вложения в ИПК за счет работника) подарки спрятаны в бухгалтерских проводках работодателя, а так называемый государственный финансовый стимул настолько мал, что даже при довольно большой зарплате (например, миллион рублей в год) он на порядок меньше, чем пособие по безработице. А заявку на пособие по безработице подает всего одна треть или две трети безработных. То есть даже для безработных такой мизер не всегда ценен. Что уж говорить о тех людях, которые зарабатывают по миллиону в год. То есть это нежизнеспособный проект. И чем быстрее о нем забудут представители государства, тем лучше, — тем меньше они неэффективно потратят государственных денег.

Итак, все-таки как же вписать конкретно ИИС 3 типа в линейку других инструментов накопления? На входе условия должны быть не хуже, чем у ИИС-1, то есть вход должен быть безналоговый. Условия на выходе должны быть не хуже, чем у НПФ. Собственно говоря, ИИС-3 будет конкурировать в основном именно с этими двумя инструментами: с ИИС-1 на входе, с НПФ на выходе.

Понятно, что просто сказать: на входе нет налогов и на выходе нет налогов, — так, наверное, нельзя. И конструкция, которую предложил Алексей в своей презентации (нет налогов на выходе, если покупается аннуитет), — это, на мой взгляд, совершенно правильное решение. Правильное еще и с той точки зрения, что в данном случае мы разделяем социальный институт от инвестиционного института. Решаем ту проблему, которая десятилетиями мешала пенсионной реформе. ИИС-3 — это все-таки инвестиционный институт. А когда

человек при выходе на пенсию покупает какой-то безрисковый продукт, с которого капает постоянный доход — это все-таки пенсионная функция. Вот это очень хорошо.

Условия применения льгот для ИИСов. В качестве примера я бы предложил более чем 10-летнее держание. Срок можно опять-таки обсуждать — семь лет, пять лет. Понятно, Минфин не пойдет на то, чтобы ставить срок держания три года. Второе условие — это выход на пенсию, или достижение пенсионного возраста, или выработка стажа в 30 лет, как сейчас предполагается в законодательстве. Но, действительно, должен быть вариант, когда человек, накопив деньги на этом счете, еще до выхода на пенсию при определенных условиях может их забрать. Для того, чтобы человек не боялся входить в третий ИИС, необходимо четко прописать правила: когда человек может забрать эти деньги до выхода на пенсию, сколько он при этом потеряет. И в обсуждении прозвучала очень правильная вещь, что в зависимости от того, сколько лет человек этот счет держал, может быть, действительно стоило бы возвращать не все неуплаченные налоги. Это должна быть гибкая система, и конкретные условия должны еще обсуждаться. И обязательно нужно формирование долгосрочного доверия. То, что средства на этом счете должны быть в частной собственности, — это даже не обсуждается. Но также они должны быть с правом наследования, и, как я уже сказал, с четкими правилами изъятия средств со счета до пенсии.

Должна быть создана компенсационная система, покрывающая нерыночные риски. Я абсолютно убежден, что при идущем огромном притоке средств домохозяйств на фондовый рынок неизбежно рано или поздно произойдет громкое дело, когда очень многие люди пострадают. Рано или поздно какой-то финансовый институт допустит, скажем

так, хищение или попытку хищения средств. Социальные и политические последствия такого дела могут быть катастрофичны. Поэтому компенсационная система при достигнутом уровне домохозяйств, пришедших на рынок, уже является обязательной. Нет других стран, кроме России, которые при таком количестве частных инвесторов не имеют компенсационной схемы. И в данном случае опять-таки мяч на поляне государства. Без участия государства в странах с развивающимися рынками создать компенсационную систему невозможно. Но это отдельный предмет для обсуждения.

Необходимо, опять-таки для повышения долгосрочного доверия, создать максимальные возможности для диверсификации. У нас как минимум каждые 10 лет случается кризис, каждые 10 лет происходит девальвация национальной валюты. Следовательно, для преодоления валютного риска нужно, чтобы инвесторы имели возможность часть инвестиций держать в иностранных ценных бумагах. Также мы должны задуматься о преодолении процентного риска — следовательно, держать значительную часть инвестиций в акциях и так далее.

Еще один вопрос: как привлечь людей к этому проекту задолго до пенсии? Как заставить людей инвестировать более чем на 10 лет? Есть очень простой, прямой путь — покупка доверия. Это расширение лимитов либо на входе, либо на выходе по мере увеличения срока держания. Как стимулировать на выходе — понятно, стимул на входе тоже можно придумать.

На самом деле есть задача разработать более продвинутый вариант. Из более продвинутых вариантов сейчас, конечно, видится только один — инвестирование в инструменты эмитентов, которые придерживаются концепции формирования долгосрочной стоимости. Но подтвердить, что та или иная

корпорация придерживается данной концепции, должно не дочернее предприятие российского Центрального банка, а те структуры, которые это подтверждают на глобальном уровне. Они уже есть, и Александр Абрамов говорил о том, что индивидуальные инвестиции проигрывают портфелю. На самом деле есть данные, что инвестиции в портфель инструментов корпораций, придерживающихся концепции формирования долгосрочной стоимости, обыгрывают рынок. В некоторых странах даже серьезно обыгрывают. Здесь есть ресурс для обсуждения и поиска вариантов. Но это уже потом.

Сейчас мы должны стараться продвинуть ИИС-3, который был бы конкурентоспособен с уже существующими продуктами. Он должен быть привычен для частных инвесторов. И убедительная просьба к чиновникам, которые, может быть, это услышат или прочтут, все-таки отказаться от амбиций по формированию нежизнеспособных проектов. И опереться на то, что зарекомендовало себя хорошо для частного инвестора. Спасибо.

**Алексей Тимофеев.** Юрий, спасибо большое. Мне очень понравился образ с третьей полосой автобана, я тоже считаю, что это отличная идея — воспользоваться существующими рыночными механизмами, мотивациями, институтами. Если угодно, воспользоваться уже построенными дорогами для того, чтобы эти дороги расширить.

И очень важно, что ты первый из нас заговорил о важности страхования, создания компенсационных механизмов для ИИС 3 типа. Я думаю, что эта дискуссия действительно станет неизбежной, когда государство оценит именно социальные последствия все большего и большего рыночного развития фондового рынка. Я думаю, что мы можем пока себе позволить спорить на этот счет, но хотелось бы не опоздать

к тому моменту, когда это покажется давно упущенной возможностью, необходимостью, которую мы не заметили своевременно. Андрей Салашенко, будь добр, твое выступление следующее. Линейка ИИСов. И если ты захочешь высказаться по поводу гарантирования, буду этому рад.

**Андрей Салашенко.** Добрый день, уважаемые коллеги. В подготовленной мной презентации, как мне кажется, очень любопытен первый слайд, который дает мне право отвечать на то, что было сказано здесь раньше. Я, когда готовился, думал, что нужно найти ответы всего лишь на два главных вопроса.

Первый вопрос формулируется так. На российском рынке существуют ИИС 1 типа и ИИС 2 типа. Есть ли в этой линейке место для ИИСа 3 типа? Соответственно, я поставил своим сотрудникам задачу посмотреть, а что происходит в мире? Есть ли там место для ИИСа 3 типа при условии, что уже существует что-то подобное инвестиционным счетам первого и второго типа. Заодно посмотрел, есть ли какие-то пенсионные планы накопительного характера, одновременно с которыми существует подобная конструкция.

Вторая тема, которая мне показалась неизбежной в нашей дискуссии, — это конкуренция. Вот Оля сказала, что нет никакой конкуренции. Но конкуренция с НПФами точно будет, и конечно, конкуренция между УК и брокерами будет тоже. Я поставил вопрос очень просто. А есть ли случаи, когда можно развиваться в разных направлениях, и конкуренция при этом будет достаточно честной.

Соответственно следующие мои четыре слайда — про то, как это устроено в четырех разных юрисдикциях. Я специально убрал Америку, предполагая, что опыт США все участники будут обсуждать много раз. И я был прав, потому что мысли о счетах 401k и IRAs звучали сегодня уже несколько раз. Я

остановился на четырех других юрисдикциях, которые сегодня упоминались тоже много раз.

Но прежде хотел бы вставить пару реплик насчет того, что здесь уже было сказано. Во-первых, немножко поспорю с Александром Абрамовым по поводу «Робин Гуда» и «Шваба». Я забеспокоился, что первый тип ИИС мы начинаем сравнивать с инвестированием по модели «Робин Гуда». Потому что доля людей, которые выигрывают на инвестициях в ИИС первого типа, значительно выше, чем тех, кто выигрывает на обычных брокерских счетах. Это само по себе уже подводит к некоторым любопытным наблюдениям. Хотя, скорее всего, это предмет отдельного «круглого стола», можно потом поговорить.

Вторая реплика по поводу страхования. Я полностью согласен с Юрием Даниловым. Мы уже обсуждали с коллегами из банка, что, во-первых, [при запуске ИИС 3 типа] следует понять, какой объем средств надо страховать. А во-вторых, и это главное: что именно мы будем страховать? Потому что, как только появляется третий тип ИИС, то один из первых вопросов клиентов выглядит именно так: будет ли там страхование?

Теперь все-таки пойду по презентации. Вот я посмотрел опыт Великобритании. Это единственная из всех рассмотренных юрисдикций, где я увидел аналог нашего ИИСа, он называется счет Lifetime ISA. Соответственно, я посмотрел на то, что он из себя представляет.

Ну, во-первых, его может открыть кто угодно. В наших реалиях — НПФ, УК, брокер, неважно на самом деле. И мне очень понравилась модель, благодаря которой они стимулируют людей вносить побольше. Понятно, софинансирование идет со стороны государства, но как они добиваются, что люди не изымают деньги досрочно? Делают просто: изъятие влечет за собой штраф. Сразу

пошлина-штраф в размере 20% для того, чтобы все софинансирование государства свести на нет. Вторая история — мотивация. Открывать счет этого типа можно только до 40 лет, после 40 лет инвестор уже пользуется другими механизмами. И самое важное — этот счет функционирует параллельно с другими. Он имеет право на существование, и для него нашли место в системе.

Далее, Канада. Канадская модель, конечно, близка американской, они любят называть соответствующие счета IRA подобными. Но параллельно существует формат зарегистрированного пенсионного плана, Registered Retirement Savings Plan. Конечно, у Канады есть особенность, связанная со шкалой налогообложения, потому что их pre-tax взносы в конечном итоге все равно будут облагаться при выводе. Просто-напросто в тот момент сумма дохода будет сильно меньше и, соответственно, будет меньше ставка. Абсолютно классический пример того, как рядышком существуют ИИС и зарегистрированные пенсионные планы, RRSP. Тема, которая вполне может являться модельным образцом. Там есть еще много нюансов, о которых можно будет потом поговорить.

Япония. Здесь скопировали инвестиционные счета с Англии, назвали их японскими ИИСами. Но есть много нюансов. Например, эти деньги не отдаются пенсионным институтам. Базовый принцип такой: гражданин может определять направление инвестирования, а дальше этим занимается профессиональный управляющий, который аллоцирует соответствующий актив. Коллеги пришли к такому варианту решения проблемы, но при этом запустили параллельно и одну, и другую систему. Обе они работают, живут и развиваются. Соответственно, запустили систему и pre-tax, и post-tax: взносы не облагаются, и, соответственно, на выходе клиент тоже не получает налог.

Я вообще очень поддерживаю идею аннуитета. Когда инвестор может получить аннуитет и не платить кучу налогов — это правильная история. Задача государства состоит не в том, чтобы мотивировать инвесторов не забирать со счета много денег и заплатить государству, а в том, чтобы у людей были денежные средства, обеспечивающие им нормальное благосостояние.

Далее, Австралии. В австралийской модели superannuation мне очень нравится вот такая тема. Подавляющее большинство фондов там попало в категорию self-managed фондов, и количество людей, которые могут вносить средства в такой фонд, не должно быть больше четырех человек. До четырех человек! Таких фондов подавляющее большинство. Фактически это история о том, что человек сам принимает решение о том, каким образом должны управляться его активы, долгосрочно им инвестируемые для целей обеспечения собственной старости. Вообще там много достаточно любопытных вещей.

К чему я все это говорю? К тому, что, на самом деле, что а) место для ИИС 3 типа на российском рынке точно есть, и б) мировой опыт это показывает. Я считаю, что правильно сравнивать, что надо смотреть на модели, существующие в мире. Можно найти хорошие, правильные примеры. Можно их скомпилировать, никто не говорит, что необходимо копировать. Давайте компилировать, давайте изучать. Но место для ИИС 3 типа точно есть, и в линейку существующих ИИС его можно встроить. Дадут ли для него дополнительные льготы, будет ли готов Минфин — это отдельный вопрос.

Но вопрос заключается еще и в том, как именно сами мы, люди рынка, сконструируем свое предложение. Это вопрос того, в частности, с какими идеями мы закончим текущую дискуссию и к чему придем. Наверное, это все, что я хотел сказать. Спасибо огромное.

**Алексей Тимофеев.** Андрей, спасибо большое. Андрей дал много доказательств того, что предпочтительный для нас вариант выбора направления на развилке — правильный. И что, во-вторых, ИИС третьего типа имеет право на самостоятельное существование, параллельно любим существующим в стране пенсионным схемам.

Третье — по поводу страхования. Я напомню, Юрий Данилов в своем выступлении подчеркивал, что страхование должно быть государственным. Поэтому то решение, которое мы нашли сейчас — это решение временное. Логика такого решения: надо попробовать сделать хотя бы что-то прямо сейчас, а потом из этого что-то удастся сделать правильную модель.

**Андрей Салащенко.** Возможно, я не очень четко выразился. Я абсолютно уверен, что мы приняли временное, текущее решение. Система для большого объема средств не полетит без участия государства, вообще не полетит.

**Евгений Якушев.** Можно реплику про государство? Я хотел привести пример из области пенсионных фондов. Дискуссия о создании системы гарантирования для них была чисто политической. Соответственно, единственным результатом внедрения этой системы гарантирования стали потери граждан при переходах из одного фонда в другой, и они исчисляются миллиардами рублей. Вместо того, чтобы сделать нормальный надзор, государство придумывает какую-то безумную нагрузку — административную, техническую, организационную, которая абсолютно не работает для тех целей, для которых создается. Но политики этой системой прикрыты.

Мне кажется, в процессе строительства третьей полосы не нужно пересекать сплошную двойную линию. Чем меньше государства будет в этих добровольных программах, тем лучше. Единственная роль государства — на-

логовое стимулирование. И пусть еще останется вмешательство на уровне правильного учета, правильного расчета налогов, если оно хочет потом контролировать, что налоги уплачены в полном объеме.

**Алексей Тимофеев.** Я боюсь увлечься, эта тема заслуживает еще одного «круглого стола».

Тем не менее, скажу, что система защиты НПФов от банкротства в настоящее время выстроена так изощренно, что по существу исключает банкротство, парализуя, на мой взгляд, инвестиционную активность НПФов. В этом смысле возникает вопрос о необходимости и целесообразности самой системы гарантирования.

Система гарантирования является рациональным способом защитить институт от банкротства. Для того чтобы сохранить инвестиционное творчество, активность и риск, а стало быть, доходы (негосударственные пенсионные фонды такие же финансовые институты, такие же инвестиционные институты, как и все прочие на этом рынке), НПФам должно быть дано право на банкротство. А гарантийный фонд должен защищать на этот случай граждан. Если система защиты от банкротства, от рыночных по существу рисков будет перенесена на ИИС 3 типа, то и там не нужна будет никакая система гарантирования, но возникает вопрос, нужны ли будут в принципе такие ИИСы 3 типа. Вопрос, который мы сегодня адресуем негосударственным пенсионным фондам.

**Евгений Якушев.** Обязательности здесь не будет, поэтому не нужно гарантирование.

**Алексей Тимофеев.** Игорь, время для твоего выступления. Оно будет последним. Я вспомнил, что один из выступающих говорил о необходимости обеспечить валютный риск по инструментам ИИС. Отлично, что «Московская Биржа» приняла принципиальное

решение по допуску иностранных инструментов к обращению. Если ты на этот счет отреагируешь, буду тебе признателен.

**Игорь Марич.** Спасибо, Алексей.

Добрый день всем. Это вызов — выступить последним по итогам такой содержательной дискуссии. Спасибо за возможность принять в ней участие. Алексей, отдельное спасибо за то, что ты инициировал этот разговор. Тема формирования сбережений не только хронически важная, но сейчас она актуальна еще более, чем всегда. Ирина уже упоминала пандемию в своем выступлении. На мой взгляд, мы действительно живем в новой реальности, которая увеличивает важность и актуальность сбережений. Это обсуждается не только у нас, уже и с европейскими друзьями недавно тоже это обсуждали.

На мой взгляд, в разговорах про новый инструмент абсолютно логично опираться на ИИСы. Поскольку это действительно наиболее прорывной за последние годы инструмент и, наверное, ключевой фактор того всплеска интереса ритейловых клиентов к финансовому рынку, который мы видим последние два года точно, и о которых вся индустрия (и биржа, и другие организации, и участники, да и регулятор) постоянно говорит.

Я, наверное, хотел бы для начала коротко поговорить про ИИСы: как мы видим ситуацию с ритейловыми клиентами и с индивидуальными инвестиционными счетами обоих типов. Несколько слайдов, а потом вернусь к тому вопросу, который задал Алексей. Так вот, всплеск интереса ритейловых клиентов, — это результат многих факторов и в первую очередь заслуга участников рынка, которые приложили большие усилия для того, чтобы этих клиентов привлечь на финансовый рынок. В первом полугодии этого года на рынке появилось полтора миллиона

новых клиентов. И что не менее важно, шел рост активных клиентов (тех, которые совершают операции на рынке хотя бы раз в месяц), их число увеличилось более чем в три раза.

Дальше. Количество индивидуальных инвестиционных счетов почти достигло 2,5 миллионов. По структуре активов на индивидуальных инвестиционных счетах эти деньги довольно равномерно распределяются по основным типам активов. Важно еще, что более половины тех, кто открывает индивидуальные инвестиционные счета и кто ими пользуется, это люди в возрасте от 25 до 45 лет.

Дальше. Мы взяли данные от налоговой службы, решили посмотреть, как выглядит использование налоговых стимулов по разным типам счетов, ну и плюс еще заодно льготы на долгосрочное владение. Безусловно, картинка подтверждает то, что уже говорили сегодня: счета первого типа пользуются гораздо большим спросом, чем счета второго типа. Счета второго типа пока что не особенно востребованы. Но здесь важно, на мой взгляд, отметить, что большинство клиентов пока что не самовыразились в плане того, как они будут получать льготу. Наверное, еще можно ожидать, что рост рынка, который за период использования этими счетами случился, как раз заставляет инвесторов дополнительно подумать, прежде чем решить, как именно они хотят использовать вычет.

Далее, есть ли на российском рынке место для ИИС 3 типа и нужен ли он? На мой взгляд, это очень интересный инструмент. Он может действительно помочь в формировании долгосрочных сбережений и решении проблем с обеспечением жизни после выхода на пенсию. Но все же здесь, на мой взгляд, очень важно было бы, чтобы этот инструмент обеспечивал не-

обходимую ликвидность, гибкость и простоту для тех, кто будет им пользоваться.

Мы можем смотреть на разные изюдины зарубежного опыта, это очень важно. С другой стороны, все же соглашусь, что очень важно учитывать и наш контекст, отечественный опыт использования ИИСов 1-го и 2-го типа. Не уверен, если честно, что имеет смысл ограничиваться только управляющими компаниями. Возможно, брокеры, которые сыграли ключевую роль в привлечении клиентов на рынок и использовании ими счетов 1-го и 2-го типа, тоже могут помочь в решении той проблемы, ради которой все затевается.

Налоговые льготы очень важны. Но и те вопросы, которые Алексей в самом начале обозначил как второстепенные, могут быть деталями, в которых кроется дьявол, — это вопросы собственности, наследования, возможности досрочного использования этих денег. Повторюсь, важен вопрос ликвидности. Я не уверен в том, что имеет смысл на этом этапе говорить о дополнительных ограничениях на круг инструментов, которые могут быть приобретены за счет средств ИИС 3 типа.

Переходя к вопросу, который задал Алексей по поводу иностранных ценных бумаг. Да, вопрос диверсификации очень важен для клиентов. И здесь, я думаю, не должно быть ограничений на то, чтобы, повторюсь, какие-то типы инструментов были недоступны для использования с индивидуальных инвестиционных счетов 3 типа.

**Алексей Тимофеев.** Игорь, спасибо большое. Твое выступление было поводом вспомнить о реформе ИИС 2 типа. Мы обсуждали очень общие соображения по поводу того, как бы мог выглядеть ИИС 3 типа. Но у нас есть достаточно ясные и системные предложения по совершенствованию ИИС 2 типа. Мне кажется, что попу-

лярность ИИС 1 типа говорит сама за себя. Развитие ИИС 2 типа позволит создать со стороны ИИС 2 конкуренцию для ИИС 1 типа. А ИИС 3 типа станет (это мое мнение) логичным дополнением семейства инвестиционных счетов при условии, что нам удастся избежать всех тех подводных камней, о которых мы говорили, удастся воспользоваться наилучшим международным опытом, существующими на рынке силами и верной мотивацией.

Уважаемые коллеги, в течение всего «круглого стола» к нам поступали вопросы. Мы их обязательно проанализируем. Если нам покажется, что некоторые из них не получили ответа в выступлениях участников, мы найдем способ на них ответить. А сейчас я должен поблагодарить выступавших за участие, а наших слушателей за внимание к нашему «круглому столу». Спасибо вам большое. □