

Вестник Самарского государственного экономического университета. 2021. № 8 (202). С. 47–56.
Vestnik of Samara State University of Economics. 2021. No. 8 (202). Pp. 47–56.

ЭКОНОМИКА, ОРГАНИЗАЦИЯ И УПРАВЛЕНИЕ ОРГАНИЗАЦИЯМИ, ОТРАСЛЯМИ, КОМПЛЕКСАМИ

Научная статья

УДК (336.564.2:368.914):336.763

doi:10.46554/1993-0453-2021-8-202-47-56

О налоговых льготах для негосударственных пенсионных фондов на рынке ценных бумаг и методологии оценки их эффективности

Ольга Святославовна Беломытцева

Национальный исследовательский Томский государственный университет, Томск, Россия,
olbel2001@mail.ru

Аннотация. Автор констатирует факт наличия налоговой льготы для негосударственных пенсионных фондов по налогу на прибыль при инвестировании пенсионных резервов и накоплений. Отмечена необходимость оценки фискальной эффективности данной налоговой льготы, а также недостаток исследований по данному вопросу в зарубежной и отечественной литературе. На основе статистических данных по негосударственным пенсионным фондам (величине активов и доходности пенсионных резервов и пенсионных накоплений) произведен расчет величины данной налоговой льготы (налоговых расходов государства) по итогам 2017–2020 гг. Сделан вывод о существенности данной налоговой льготы. Представлены авторская методология и методика оценки/расчета эффективности налоговых льгот на рынке ценных бумаг для негосударственных пенсионных фондов. Методика базируется на данных о структуре активов пенсионных резервов и пенсионных накоплений по инструментам и отраслям, а также отраслевой структуре индексов Московской биржи. Отмечены дискуссионные составляющие методики и возможность ее применения для широкого круга частных инвесторов, имеющих налоговые льготы при инвестировании на рынке ценных бумаг.

Ключевые слова: негосударственный пенсионный фонд, пенсионные резервы, пенсионные накопления, налог на прибыль, налоговая льгота, эффективность налоговых льгот, фискальная эффективность, налоговые расходы, фондовый индекс

Основные положения:

- ◆ определены содержание и масштаб налоговых преимуществ по налогу на прибыль для негосударственных пенсионных фондов на рынке ценных бумаг;
- ◆ сформулированы методологические основы оценки фискальной эффективности налоговых льгот для негосударственных пенсионных фондов на рынке ценных бумаг;
- ◆ представлена авторская методика отслеживания эффективности налоговых льгот для негосударственных пенсионных фондов на рынке ценных бумаг с позиции государства;
- ◆ отмечены дискуссионные аспекты авторской методики.

Для цитирования: Беломытцева О.С. О налоговых льготах для негосударственных пенсионных фондов на рынке ценных бумаг и методологии оценки их эффективности // Вестник Самарского государственного экономического университета. 2021. № 8 (202). С. 47–56. doi:10.46554/1993-0453-2021-8-202-47-56.

Original article

**About tax benefits for non-state pension funds in the securities market
and methodology for assessing their effectiveness****Olga S. Belomytseva**

National Research Tomsk State University, Tomsk, Russia, olbel2001@mail.ru

Abstract. The author states the fact that there is a tax benefit for non-state pension funds on income tax when investing pension reserves and savings. The necessity of assessing the fiscal effectiveness of this tax benefit is noted, as well as the lack of research on this issue in foreign and domestic scientific literature. On the basis of statistical data on non-state pension funds (the amount of assets and profitability of pension reserves and pension savings), the calculation of the amount of this tax benefit (state tax expenditures) for 2017-2020 was made. The conclusion is made about the materiality of this tax benefit. The author's methodology and methodology for evaluating/calculating the effectiveness of tax benefits in the securities market for private pension funds are presented. The methodology is based on data on the structure of assets of pension reserves and pension savings by instruments and industries, as well as the industry structure of the Moscow Exchange indices. The debatable components of the methodology and the possibility of its application are noted for a wide range of private investors who have tax benefits when investing in the securities market.

Keywords: non-state pension fund, pension reserves, pension savings, income tax, tax benefit, efficiency of tax benefits, fiscal efficiency, tax expenditures, stock index

Highlights:

- ◆ the content and scale of income tax benefits for non-state pension funds in the securities market are determined;
- ◆ the methodological foundations for assessing the fiscal effectiveness of tax benefits for non-state pension funds in the securities market are formulated;
- ◆ the author's methodology for tracking the effectiveness of tax benefits for non-state pension funds in the securities market from the position of the state is presented;
- ◆ some controversial aspects of the author's methodology are noted.

For citation: Belomytseva O.S. About tax benefits for non-state pension funds in the securities market and methodology for assessing their effectiveness // Vestnik of Samara State University of Economics. 2021. No. 8 (202). Pp. 47–56. (In Russ.). doi:10.46554/1993-0453-2021-8-202-47-56.

Введение

Негосударственные пенсионные фонды (НПФ) выступают одними из наиболее крупных инвесторов на финансовых рынках, в том числе осуществляющих инвестиции в акции и облигации. НПФ предоставляются официально не декларируемые, однако весьма существенные налоговые льготы по налогу на прибыль в рамках инвестирования средств граждан. Отметим, что налоговые льготы, по мнению ряда авторов, например, И.А. Майбурова, являются одним из противоречивых инструментов налоговой политики [1]. При этом затраты государ-

ства (налоговые расходы) по льготированию дохода НПФ никогда не оценивались на предмет эффективности.

В свете развития пенсионной реформы, акционирования НПФ и аккумуляции в них огромных финансовых ресурсов анализ эффективности налоговых льгот для НПФ представляется нам актуальным. Более того, государство может маневрировать налоговыми льготами для НПФ при инвестициях в определенные ценные бумаги, тем самым оказывая реальную поддержку конкретным перспективным отраслям экономики.

В плане оценки эффективности налоговых льгот безотносительно НПФ и частных инвесторов наиболее содержательны в научном плане статьи И.А. Майбурова [2], в том числе в соавторстве с Ю.В. Леонтьевой [3], Ю. Ивановым и А. Назаренко [4]. Автором настоящей статьи проведено исследование влияния налоговых льгот, предоставляемых индивидуальным инвесторам на фондовом рынке, на прирост капитала корпораций [5], а также определены эффекты налоговых льгот для индивидуальных инвесторов с позиции государства [6].

В научной литературе, в том числе зарубежной, вопрос о налоговых льготах для НПФ и их эффективности не рассматривается в принципе. Если же говорить об эффективности НПФ, то преобладают исследования относительно факторов, влияющих на доходность НПФ. В этой связи можно отметить статьи А. Абрамова, А. Радыгина, М. Черновой и К. Акшенцевой [7], Е.С. Лавреновой и О.С. Беломытцевой [8, 9]. Многими авторами анализируется эффективность управления активами фондов в плане разнообразия активов и стратегии управления. Г.П. Бринсон, Л.Р. Рандольф и Г.Л. Бибувер в статье «Факторы эффективности портфеля» [10] утверждают, что около 90% изменчивости доходности НПФ объясняется составом активов в их портфелях. Подобные результаты получили также У. Шарп [11], Р.Дж. Ибботсон и П. Каплан [12]. Многие экономисты считают, что доходность фондов зависит от волатильности рынка. Тем не менее некая общая точка зрения в отношении доходности НПФ такова: стратегия управления имеет меньшее влияние на доходность, нежели распределение активов.

Цель настоящей статьи – представить методологические основы оценки фискальной эффективности предоставления налоговых льгот для НПФ на рынке ценных бумаг.

Задачи исследования состоят в следующем:

- ♦ определить методологические основы формирования авторской методики определения фискальной эффективности налоговых льгот НПФ на рынке ценных бумаг;

- ♦ представить авторскую методику определения фискальной эффективности налоговых льгот НПФ на рынке ценных бумаг;

- ♦ выявить дискуссионные моменты авторской методики определения фискальной эффективности налоговых льгот НПФ.

Методы

В процессе исследования были использованы методы группировки и систематизации информации, логический, сравнительный и статистический анализ. Автором сформулированы методологические основы оценки эффективности налоговых льгот для НПФ и представлена авторская методика. Статистические материалы для анализа эффективности налоговой льготы для НПФ представляются Банком России, ПФР, НАПФ и Московской биржей.

Об особенностях налоговых льгот у НПФ по налогу на прибыль. НПФ имеют особый порядок обложения доходов налогом на прибыль. При этом доходы фондов рассчитываются отдельно по пенсионным резервам, пенсионным накоплениям, а также доходам от уставной деятельности (ст. 295 НК РФ).

В плане уплаты НПФ налога на прибыль имеет место следующая ситуация:

- ♦ существует налоговая льгота в размере ставки рефинансирования по доходам от пенсионных резервов;

- ♦ доход от инвестирования фондами пенсионных накоплений освобожден от обложения налогом на прибыль в полном объеме (подп. 31 п. 1 ст. 251 НК РФ).

Фонды управляют одновременно и пенсионными резервами, и пенсионными накоплениями. Пенсионные резервы представляют собой средства, переданные гражданами фондам по договорам негосударственного пенсионного обеспечения. НПФ инвестируют пенсионные резервы для целей выплаты физическим лицам негосударственных пенсий позднее, по факту достижения ими пенсионного возраста. Пенсионные накопления, в свою очередь, не имеют отношения к негосударственному пенсионному обеспечению. Эти средства формируют накопительную пенсию. Инвестирование фондами пенсионных накоплений осуществляется на основании договоров об обязательном пенсионном страховании.

Разница между полученным фондом доходом от размещения пенсионных резервов и

доходом, определенным исходя из ставки рефинансирования Банка России, и будет являться доходом НПФ по пенсионным резервам. В расчете при этом учитывается фактическое время размещения; также из расчета исключаются доходы по пенсионным счетам солидарного типа.

В состав доходов фондов от размещения пенсионных резервов включаются доходы от ценных бумаг (дивиденды, купоны, дисконты, разница от перепродажи) и прочих разрешенных НПФ вложений. Расходы по размещению пенсионных резервов определены ст. 254–269, 296 НК РФ.

Для НПФ существуют довольно жесткие требования по составу и структуре активов, как в отношении пенсионных накоплений, так и пенсионных резервов. Инвестирование НПФ пенсионных накоплений регламентируется Положением Банка России от 01.03.2017 № 580-П (ред. от 20.04.2020). В отношении пенсионных резервов с 2021 г. вступили в силу изменения по Указанию Банка России от 05.12.2019 № 5343-У. Изменения максимально приближают требования по инвестированию пенсионных резервов к аналогичным требованиям по пенсионным накоплениям и призваны повысить уровень защиты прав инвесторов, в данном случае – застрахованных лиц, а также лимитировать риски инвестиционных вложений фондов.

По данным Банка России, по состоянию на конец 2020 г. [13] в структуре пенсионных резервов НПФ облигации корпораций имели удельный вес 47,1%, инвестиционные паи – 14,7%, государственные облигации – 14,0%, акции – 11%. Данные об отраслевой структуре показывают, что 19% активов пенсионных резервов были размещены в государственном секторе (здесь и далее мы используем терминологию Банка России), 38% – в реальном секторе, 23% – в финансовом и лишь 20% – в прочих секторах. Структура пенсионных накоплений НПФ была несколько иной и более консервативной за счет низкой доли паев ПИФов и акций. Так, на аналогичную дату в структуре пенсионных накоплений корпоративные облигации занимали 52,9%, государственные облигации – 30,9%, акции – только 6,9%. Отраслевая структура пенсионных накоплений также

несколько отличалась от структуры пенсионных накоплений: государственный сектор занимал 33%, реальный – 39%, финансовый – 22%, прочие сектора – 6%. Таким образом, доходы от размещения пенсионных резервов и инвестирования пенсионных накоплений в значительной мере формируются за счет купонных выплат по корпоративным и государственным, в том числе субфедеральным, облигациям, подробно проанализированным в более ранних работах автора [14, 15]. Дивиденды по акциям, механизм выплаты которых описан в статье Н.В. Апреловой и О.С. Беломытцевой [16], играют менее значительную роль в формировании доходов НПФ.

Результаты

Расчет суммы налоговой льготы по налогу на прибыль для НПФ по итогам 2017–2020 гг.

На основе данных Банка России об активах пенсионных резервов, пенсионных накоплений и их доходности автором сделан расчет величины налоговой льготы по налогу на прибыль, предоставленной НПФ по итогам 2017–2020 гг. (табл. 1, 2). Для расчета использованы данные о суммах активов пенсионных резервов и пенсионных накоплений на начало отчетного периода, а также значения ключевой ставки Банка России, учитываемой при размещении пенсионных резервов, на конец каждого отчетного периода.

Следует отметить, что в табл. 1 и 2 не учитываются особенности налогового учета НПФ. В случае расчета суммы льготы по каждому НПФ отдельно, с учетом особенностей налогового учета, безусловно, будут иметь место расходы. При этом у нас нет данных о доходе, размещенном на солидарных пенсионных счетах в НПФ, который следует исключать из расчета. Однако нас в данном вопросе интересует в первую очередь масштаб льготы, и обобщенных данных для его понимания вполне достаточно. Таким образом, налоговые расходы государства по предоставлению НПФ льготы по налогу на прибыль составляют ежегодно 10–15 млрд руб. по размещению пенсионных резервов. Аналогичная льгота по инвестированию пенсионных накоплений более масштабна и более изменчива, ее размер по итогам 2017–2020 гг. составлял от 0,5 до 55 млрд

Таблица 1

**Суммы налоговой льготы для НПФ по налогу на прибыль (размещение пенсионных резервов),
2017–2020 гг.***

Показатели	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
Сумма пенсионных резервов НПФ на начало периода, млрд руб.	1096,76	1209,92	1260	1410
Доходность размещения пенсионных резервов, % годовых	4,3	5,6	8	5,8
Ставка рефинансирования Банка России, % годовых	10,5	7,5	6,25	4,25
Сумма дохода НПФ по размещению пенсионных резервов, млрд руб.	47,16	67,76	100,8	81,78
Необлагаемый доход, млрд руб.	115,16	90,74	78,75	59,93
Сумма льготы по налогу на прибыль, млрд руб.	9,43	13,55	15,75	11,99

* Составлено по: Статистические данные к обзору ключевых показателей негосударственных пенсионных фондов за 2020 г. URL: <http://cbr.ru/RSCI/statistics/> (дата обращения: 30.04.2021).

Таблица 2

**Суммы налоговой льготы для НПФ по налогу на прибыль (инвестирование пенсионных накоплений),
2017–2020 гг.***

Показатели	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
Сумма пенсионных накоплений НПФ на начало периода, млрд руб.	2114,61	2467,48	2600	2850
Доходность размещения пенсионных накоплений, % годовых	3,8	0,1	10,7	7,2
Сумма дохода НПФ по инвестированию пенсионных накоплений, млрд руб.	80,36	2,47	278,2	205,2
Необлагаемый доход, млрд руб.	80,36	2,47	278,2	205,2
Сумма льготы по налогу на прибыль, млрд руб.	16,07	0,49	55,64	41,04

* Составлено по: Статистические данные к обзору ключевых показателей негосударственных пенсионных фондов за 2020 г. URL: <http://cbr.ru/RSCI/statistics/> (дата обращения: 30.04.2021).

Таблица 3

**Соотношение налоговых льгот по налогу на прибыль для НПФ и поступлений по налогу на прибыль
в консолидированный бюджет РФ, 2017–2020 гг.***

Показатели	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
Поступления по налогу на прибыль в консолидированный бюджет РФ, млрд руб.	3290,1	4100,2	4543,2	4018,4
Сумма льготы по налогу на прибыль по пенсионным резервам НПФ, млрд руб.	9,43	13,55	15,75	11,99
Сумма льготы по налогу на прибыль по пенсионным резервам НПФ в общей сумме поступлений по налогу на прибыль в консолидированный бюджет РФ, %	0,29	0,33	0,35	0,3
Сумма льготы по налогу на прибыль по пенсионным накоплениям НПФ, млрд руб.	16,07	0,49	55,64	41,04
Сумма льготы по налогу на прибыль по пенсионным накоплениям НПФ в общей сумме поступлений по налогу на прибыль в консолидированный бюджет РФ, %	0,49	0,01	1,22	1,02
Суммарная льгота по налогу на прибыль для НПФ, млрд руб.	25,5	14,04	71,39	53,03
Суммарная льгота по налогу на прибыль для НПФ в общей сумме поступлений по налогу на прибыль в консолидированный бюджет РФ, %	0,78	0,34	1,57	1,32

* Составлено на основе данных табл. 1 и 2, а также Ежегодной информации об исполнении консолидированного бюджета Российской Федерации (данные с 1 января 2006 г.). URL: <https://minfin.gov.ru/ru/statistics/conbud/> (дата обращения: 20.08.2021).

руб. ежегодно, в зависимости от доходности пенсионных накоплений.

В масштабе суммы налога на прибыль в консолидированном бюджете РФ суммарная льгота для НПФ по налогу на прибыль по итогам 2017–2020 гг. составила от 14 до 71 млрд руб., или в пределах 1,5% (табл. 3). По мнению автора, данные суммы налоговых льгот являются существенными в федеральном масштабе и достаточными для необходимости оценки их эффективности.

Базовые положения авторской методологии оценки эффективности налоговых льгот для НПФ на рынке ценных бумаг. Данное исследование систематизирует, обобщает и расширяет собранный ранее авторский материал именно в методологическом плане.

1. Мы относим особенности определения доходов от пенсионных резервов и накоплений НПФ к налоговым льготам по налогу на прибыль. Данные льготы дают фондам возможность уплачивать налог в меньших суммах (по пенсионным резервам) или не уплачивать вообще (по пенсионным накоплениям).

По своему содержанию налоговую льготу для НПФ возможно отнести к льготам стимулирующим. В плане позитивных возможностей данной льготы следует отметить, что она может быть инструментом экономической политики, направленной на поддержку определенных стратегически важных отраслей. Поддержка данных отраслей может осуществляться путем стимулирования частных инвесторов к покупке ценных бумаг эмитентов данных отраслей.

2. Авторская методология основана на раскрытии стимулирующей функции налогов, а именно, анализе фискального эффекта через инвестиции в корпоративный сектор. Соответственно, нас интересуют инвестиции НПФ только в акции и корпоративные облигации. Еще одним ограничением является приобретение инвесторами только ценных бумаг отечественных эмитентов. Иными словами, экономика является «закрытой», налоговые льготы предоставляются для стимулирования только отечественных корпораций.

3. Мы трактуем понятие «налоговые расходы» как упущенные (недополученные) налоговые доходы бюджета в связи с применением различных отклонений от формальной, обыч-

ной (нормативной) структуры налогов. Подобные отклонения обеспечивают преимущества для конкретных групп налогоплательщиков. Упущенные налоговые доходы возможно оценить как сумму налоговых доходов, недополученных бюджетом в результате введения налоговой льготы [2]. Соответственно, налоговые расходы по льготе для НПФ возможно рассчитать, имея данные о суммах активов пенсионных резервов и пенсионных накоплений НПФ, их структуре и доходности; расчет производится на основе ставки рефинансирования ЦБ РФ (табл. 1, 2).

4. Мы выделяем следующие эффекты, имеющие место в результате предоставления налоговых льгот частным инвесторам, ранее уже заявленные в работе автора [6]:

а) прирост долгового и долевого капитала корпораций вследствие приобретения инвесторами их ценных бумаг;

б) прирост налоговых платежей корпораций вследствие привлечения ими дополнительного финансирования;

в) сокращение объема государственного долга в результате роста доходов бюджета вследствие реализации п. б).

Сам по себе п. а) не показателен и не дает нам картины стимулирования инвестиций. Однако п. б) и в) уже можно считать результативными. Таким образом, предоставление налоговых льгот частным инвесторам формирует в некотором роде кругооборот капитала. Прирост налоговых платежей корпораций, превышающий налоговые расходы государства на предоставление налоговой льготы, и будет являться мерилom фискального эффекта и эффективности.

5. В трактовке терминов «экономический эффект» и «фискальный эффект» применительно к налоговым льготам мы придерживаемся точки зрения И.А. Майбурова [2] и его соавторов [4]. Экономический эффект налоговой льготы в теории состоит в увеличении финансовых ресурсов налогоплательщика. В рамках авторской методологии экономический эффект налоговой льготы также присутствует, причем в двух вариантах:

♦ как эффект налогоплательщика (НПФ), получающего за счет налоговой льготы большую доходность на средства пенсионных ре-

зервов и пенсионных накоплений и таким образом максимизирующего капитал. Таким образом, наш налогоплательщик получает возможность приобрести большой объем корпоративных и иных ценных бумаг и нарастить капитал фонда и будущих пенсионеров;

- ◆ как эффект прироста капитала для эмитентов, чьи ценные бумаги приобрел инвестор (НПФ). Покупка НПФ акций дает эмитентам прирост долевого капитала, покупка корпоративных облигаций – прирост долгового капитала. Эффект масштаба капитала в дальнейшем нами анализируется.

Под фискальным эффектом мы понимаем прирост будущих (последующих) налоговых доходов над имеющими место в настоящее время (текущими) налоговыми расходами. Фактически в авторской методологии переплетены и соединены воедино фискальный и экономический эффекты и, соответственно, фискальная и экономическая эффективность.

6. Фискальная эффективность, в свою очередь, по аналогии с показателем доходности трактуется нами как показатель отношения последующих годовых налоговых доходов к текущим годовым налоговым расходам в процентах годовых. Фискальная эффективность в некотором роде замыкает кругооборот капитала, который выглядит следующим образом:

- ◆ предоставляемые НПФ налоговые льготы являются в явном виде налоговыми расходами государства;

- ◆ инвестиции НПФ, направленные в корпоративный сектор посредством покупки акций и корпоративных облигаций, дают прирост долгового и долевого капитала российских корпораций;

- ◆ прирост долгового и долевого капитала российских корпораций способствует приросту прибыли и поступлений по налогу на прибыль, а также налоговых платежей в совокупности;

- ◆ прирост налоговых платежей корпораций, превышающий налоговые расходы государства на предоставление налоговой льготы, и будет являться мерилем фискального эффекта и эффективности.

7. Важным является вопрос относительно того, какие именно ценные бумаги каких эмитентов находятся в портфелях частных инвесто-

ров. Подобной официальной информации не существует. Нам же она необходима для определения отраслевой структуры инвестиций с разбивкой по акциям / корпоративным облигациям и конкретным эмитентам. Для этой цели мы вводим в методологию фондовые индексы, отражающие среднюю цену так называемой «корзины ценных бумаг». При этом в индекс входят наиболее популярные или торгуемые ценные бумаги. Значение для нас имеют не значения индексов, а их структура или состав «корзины». Оперировав структурой индекса акций/облигаций на определенную дату, мы можем приблизительно определить структуру инвестиций частных инвесторов.

Московская биржа рассчитывает специальные пенсионные индексы [17]. Пенсионные индексы определяются исключительно для пенсионных накоплений, для пенсионных резервов биржа подобные расчеты не представляет. Базой для расчетов пенсионных индексов являются котировки акций и облигаций, в которые фонды могут инвестировать средства пенсионных накоплений согласно нормативным документам. Пенсионные индексы отражают различные стратегии инвестирования: консервативную (индекс RUPCI), сбалансированную (индекс RUPMI) и агрессивную (индекс RUPAI). Каждый индекс пенсионных накоплений рассчитывается в трех вариантах: как субиндекс ОФЗ, субиндекс облигаций (субфедеральных, муниципальных и корпоративных) и субиндекс акций. Исключением является консервативный индекс, в составе которого по вполне понятным причинам нет субиндекса акций.

Авторская методика оценки эффективности налоговых льгот для НПФ на рынке ценных бумаг. Методика определения эффекта налоговых льгот для индивидуальных инвесторов на примере индивидуальных инвестиционных счетов заявлена в статье автора [18]. Методике определения эффекта налоговых льгот для НПФ (институциональных инвесторов) мы будем формулировать по аналогии с индивидуальными инвесторами, однако с некоторыми дополнениями.

Авторская методика оценки эффективности инвестиций частных инвесторов включает следующие этапы:

1. Анализ динамики инвестиций НПФ с выделением инвестиций в акции и корпоративные облигации.

2. Расчет суммы налоговых расходов государства по предоставлению налоговой льготы с разбивкой по видам ценных бумаг (акции / корпоративные облигации).

3. Анализ структуры фондового индекса: индекса акций, корпоративных облигаций или пенсионных накоплений. На данном этапе выделяются суммы инвестиций в отрасли и подотрасли.

4. Определение суммы прибыли подотраслей за счет средств инвесторов исходя из данных по отраслевой рентабельности активов.

5. Расчет прироста по налогу на прибыль подотраслей за счет средств инвесторов.

6. Сбор данных об активах и выручке конкретных предприятий и консолидированных групп предприятий (эмитентов), чьи ценные бумаги приобрели НПФ.

7. Определение прироста выручки отдельных корпораций и консолидированных групп предприятий за счет средств инвесторов исходя из доли средств инвесторов в активах.

8. Расчет фискального эффекта и фискальной эффективности налоговых льгот.

9. Расчет сокращения влияния государственного долга за счет фискального эффекта.

10. Реформирование налоговых льгот для частных инвесторов с целью достижения большего эффекта.

Обсуждение

Мы можем выделить следующие дискуссионные аспекты авторской методики оценки эффективности налоговых льгот для НПФ:

1. Использование в методике фондовых индексов дает нам лишь некий усредненный портфель инвестора. Можно получить более точные данные для НПФ, затребовав отчетность у самих фондов.

2. Неоднозначным является вопрос относительно того, какие стандарты отчетности корпораций — российские или международные — анализировать при расчете фискального эффекта и фискальной эффективности. Разумнее проводить анализ в обоих вариантах, что

также существенно повышает трудоемкость тестирования авторской методики.

3. Наиболее спорным моментом методики является оценка влияния дополнительного капитала корпорации на прирост ее прибыли. Очевидно, что на прирост прибыли могут оказать влияние и иные факторы. Данный вопрос можно решить путем факторного анализа или введения в методику показателя EPS (Earnings Per Share).

4. Также дискуссионным является вопрос относительно анализа прироста капитала отдельной корпорации вследствие покупки ее ценных бумаг инвесторами или же консолидированной группы корпораций.

Заключение

НПФ являются одним из наиболее ярких и распространенных примеров частных институциональных инвесторов, жестко контролируемых регулятором, полностью и регулярно раскрывающих информацию о своей деятельности. На их примере возможно применение авторской методики оценки фискальной эффективности предоставления налоговых льгот. Применение методики также возможно для прочих институциональных инвесторов, которым предоставляются налоговые льготы.

В данной работе заявлена авторская методика, однако расчеты проведены только относительно суммы налоговых расходов государства по предоставлению НПФ льготы по налогу на прибыль в 2017–2020 гг. Полностью расчеты в соответствии с методикой будут представлены в следующей работе автора.

В авторской методике мы анализируем только вложения НПФ в акции и корпоративные облигации. В теории возможно проанализировать влияние налоговых льгот для НПФ и в других вариантах, в том числе:

- ◆ на финансирование дефицита бюджета соответствующего уровня через анализ вложений в государственные, субфедеральные и муниципальные облигации;
- ◆ на рынок ипотечных ценных бумаг и поддержку строительных компаний через вложения в ипотечные ценные бумаги;
- ◆ иным образом трансформировать базовые положения авторской методики.

Список источников

1. Майбуров И.А., Соколовская А.М. Теория налогообложения. Продвинутый курс. Москва : Юнити-Дана, 2017. 591 с.
2. Майбуров И. Оценка налоговых расходов и эффективности налоговых льгот: методология решения задачи // Общество и экономика. 2013. № 4. С. 71–91.
3. Майбуров И.А., Леонтьева Ю.В. Реализация концепции налоговых расходов в Российской Федерации: методология оценки эффектов и эффективности // Экономика промышленности. 2014. № 1 (65). С. 5–16.
4. Иванов Ю., Майбуров И., Назаренко А. Методологические основы оценки и моделирования эффективности налоговых льгот // Общество и экономика. 2016. № 10. С. 80–96.
5. Belomyttseva O. A note on the individual investment account influence on the Russian corporate debt and equity capital // Economic and Social Development : Book of Proceedings / Varazdin Development and Entrepreneurship Agency (VADEA), May 21/22, 2020. Varazdin, 2020. Pp. 302–310. URL: <https://search.proquest.com/docview/2407570908?pq-origsite=gscholar&fromopenview=true> (дата обращения: 15.04.2021).
6. Беломытцева О.С. К вопросу об эффективности индивидуальных инвестиционных счетов в РФ // Налоги и налогообложение. 2020. № 5. С. 47–60.
7. Эффективность управления пенсионными накоплениями: теоретические подходы и эмпирический анализ / А.Е. Абрамов, А.Д. Радыгин, М.И. Чернова, К.С. Акшенцева // Вопросы экономики. 2015. № 7. С. 26–44.
8. Лавренова Е.С., Беломытцева О.С. Эффективность управления пенсионными накоплениями в негосударственных пенсионных фондах // Финансовый журнал / Научно-исследовательский финансовый институт. 2016. № 3 (31). С. 115–125.
9. Беломытцева О.С., Лавренова Е.С. Оценка эффективности деятельности негосударственных пенсионных фондов в Российской Федерации // Сибирская финансовая школа. 2015. № 6 (113). С. 66–71.
10. Brinson G.P., Hood L.R., Beebower G.L. Determinants of Portfolio Performance // Financial Analysts Journal. 1986. Vol. 42, No. 4. Pp. 39–44.
11. Sharpe W.F. Asset Allocation: Management Style and Performance Measurement // Journal of Portfolio Management. 1992. No. 18. Pp. 7–19.
12. Ibbotson R.G., Kaplan P.D. Does Asset Allocation Policy Explain 40, 90, or 100 Percent of Performance? // Financial Analysts Journal. 2000. Vol. 56, No. 1. Pp. 26–33.
13. Статистические данные к обзору ключевых показателей негосударственных пенсионных фондов за 2020 г. URL: <http://cbr.ru/RSCI/statistics/> (дата обращения: 30.04.2021).
14. Беломытцева О.С. Развитие облигационного рынка в Российской Федерации: новые виды облигаций и изменения в налогообложении // Проблемы учета и финансов. 2016. № 4 (24). С. 46–49.
15. Беломытцева О.С. Субфедеральные и муниципальные облигации: тенденции развития рынка и элементы концепции управления долгом // Вестник Томского государственного университета. 2006. № 292-2. С. 288–293.
16. Апрелова Н.В., Беломытцева О.С. О реализованных и планируемых новациях в плане выплаты дивидендов в российском законодательстве // Сибирская финансовая школа. 2014. № 5 (106). С. 116–122.
17. Индексы Московской биржи. URL: <https://www.moex.com/ru/indices> (дата обращения: 20.08.2021).
18. Belomyttseva O. Determination of the effects of tax-privileged private investors investments in the securities market // Global Social and Economic Challenges and Regional Development. Proceedings of the 16th International Conference of the Association of Economic Universities of South and Eastern Europe and the Black Sea Region (ASECU). Novosibirsk, 2021. Pp. 228–231.

References

1. Maiburov I.A., Sokolovskaya A.M. Theory of taxation. Advanced course. Moscow : Unity-Dana, 2017. 591 p.
2. Maiburov I. Assessment of tax expenditures and efficiency of tax benefits: methodology for solving the problem // Society and Economics. 2013. No. 4. Pp. 71–91.
3. Maiburov I.A., Leontieva Yu.V. Implementation of the concept of tax expenditures in the Russian Federation: methodology for assessing effects and effectiveness // Industrial economics. 2014. No. 1 (65). Pp. 5–16.

4. Ivanov Yu., Maiburov I., Nazarenko A. Methodological foundations for assessing and modeling the effectiveness of tax benefits // *Society and Economics*. 2016. No. 10. Pp. 80–96.
5. Belomyttseva O. A note on the individual investment account influence on the Russian corporate debt and equity capital // *Economic and Social Development : Book of Proceedings / Varazdin Development and Entrepreneurship Agency (VADEA)*, May 21/22, 2020. Varazdin, 2020. Pp. 302–310. URL: <https://search.proquest.com/docview/2407570908?pq-origsite=gscholar&fromopenview=true> (date of access: 15.04.2021).
6. Belomyttseva O.S. On the issue of the effectiveness of individual investment accounts in the Russian Federation // *Taxes and taxation*. 2020. No. 5. Pp. 47–60.
7. Efficiency of pension savings management: theoretical approaches and empirical analysis / A.E. Abramov, A.D. Radygin, M.I. Chernova, K.S. Akshentseva // *Economic issues*. 2015. No. 7. Pp. 26–44.
8. Lavrenova E.S., Belomyttseva O.S. Efficiency of pension savings management in non-state pension funds // *Financial Journal / Research Financial Institute*. 2016. No. 3 (31). Pp. 115–125.
9. Belomyttseva O.S., Lavrenova E.S. Evaluation of the effectiveness of non-state pension funds in the Russian Federation // *Siberian Financial School*. 2015. No. 6 (113). Pp. 66–71.
10. Brinson G.P., Hood L.R., Beebower G.L. Determinants of Portfolio Performance // *Financial Analysts Journal*. 1986. Vol. 42, No. 4. Pp. 39–44.
11. Sharpe W.F. Asset Allocation: Management Style and Performance Measurement // *Journal of Portfolio Management*. 1992. No. 18. Pp. 7–19.
12. Ibbotson R.G., Kaplan P.D. Does Asset Allocation Policy Explain 40, 90, or 100 Percent of Performance? // *Financial Analysts Journal*. 2000. Vol. 56, No. 1. Pp. 26–33.
13. Statistical data for the review of key indicators of non-state pension funds for 2020. URL: <http://cbr.ru/RSCI/statistics/> (date of access: 30.04.2021).
14. Belomyttseva O.S. Development of the bond market in the Russian Federation: new types of bonds and changes in taxation // *Problems of accounting and Finance*. 2016. No. 4 (24). Pp. 46–49.
15. Belomyttseva O.S. Sub-federal and municipal bonds: market development trends and elements of the debt management concept // *Bulletin of Tomsk State University*. 2006. No. 292-2. Pp. 288–293.
16. Aprelova N.V., Belomyttseva O.S. On implemented and planned innovations in terms of payment of dividends in Russian legislation // *Siberian Financial School*. 2014. No. 5 (106). Pp. 116–122.
17. Moscow Stock Exchange indices. URL: <https://www.moex.com/ru/indices> (date of access: 20.08.2021).
18. Belomyttseva O. Determination of the effects of tax-privileged private investors investments in the securities market // *Global Social and Economic Challenges and Regional Development. Proceedings of the 16th International Conference of the Association of Economic Universities of South and Eastern Europe and the Black Sea Region (ASECU)*. Novosibirsk, 2021. Pp. 228–231.

Информация об авторе

О.С. Беломытцева – кандидат экономических наук, доцент Национального исследовательского Томского государственного университета, докторант Новосибирского государственного университета экономики и управления.

Information about the author

O.S. Belomyttseva – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the National Research Tomsk State University, doctoral student of the Novosibirsk State University of Economics and Management.

Статья поступила в редакцию 23.08.2021; одобрена после рецензирования 09.09.2021; принята к публикации 24.09.2021.

The article was submitted 23.08.2021; approved after reviewing 09.09.2021; accepted for publication 24.09.2021.