

УДК 331.25 (470+571)

UDC 331.25 (470+571)

08.00.00 Экономические науки

Economic sciences

РАЗВИТИЕ ИНДУСТРИИ ПЕНСИОННЫХ УСЛУГ В РФ НА ОСНОВЕ КРИТЕРИЕВ ОБЪЕКТИВНОЙ ОЦЕНКИ

THE DEVELOPMENT OF PENSION SERVICES IN RUSSIA BASED ON THE CRITERIA OF OBJECTIVE EVALUATION

Ворошилова Ирина Валентиновна
д.э.н., профессор кафедры денежного обращения и кредита

Voroshilova Irina Valentinovna
Dr.Sci.Econ., professor of the Chair of monetary circulation and credit

Мирошниченко Марина Борисовна
соискатель кафедры денежного обращения и кредита
Кубанский государственный аграрный университет, Краснодар, Россия

Miroshnichenko Marina Borisovna
Competitor of the Chair of monetary circulation and credit
Kuban state agricultural university, Krasnodar, Russia

В статье исследуются вопросы функционирования негосударственных пенсионных фондов (НПФ) как альтернативных по отношению к государственной системе пенсионного обеспечения институтов социальной защиты населения в современных экономических условиях характеризующихся усилением процессов финансовой глобализации и нестабильности, закрытием внешних каналов финансирования, политическими угрозами и вызовами со стороны США и ряда стран мирового экономического сообщества. В ходе исследования установлено, что индустрия пенсионных услуг развивается в жестких условиях ведения бизнеса и постоянных трансформаций правового и организационного характера; современный этап реформирования нацелен на формирование многоуровневой пенсионной системы для улучшения пенсионного обеспечения граждан; проявляется неблагоприятная для деятельности НПФ демографическая статистика России. Изучен инвестиционный потенциал наиболее крупных НПФ РФ в качестве поставщиков инвестиционных ресурсов по ключевым показателям, отражающим успешность развития бизнеса крупных фондов. Исследованы инвестиционные стратегии и структура инвестиционных портфелей НПФ, в которых преобладают облигации корпоративного сектора и средства, размещенные на банковские депозиты. Оценен потенциал расширения инвестиционных портфелей НПФ за счет реализации секьюритизированных сделок. Обоснованы критерии объективной оценки НПФ с учетом состояния среды функционирования

The article examines the issues of functioning of private pension funds (NPF) as an alternative in relation to the state pension system of institutions of social protection of the population in the current economic environment characterized by increasing process of financial globalization and instability, closing the external financing channels, political threats and challenges from the United States and a number of countries of the world economic community. The study shows that the pension services industry is evolving in harsh business environment and constant transformation of the legal and organizational nature; modern stage of reform that is aimed at the formation of multi-pillar pension system to improve the retirement security of citizens; It appears unfavorable for the activity of Russian NPF demographic statistics. It was investigated that the investment potential of the largest Russian NPF as suppliers of investment resources on key indicators reflects the success of the business development of large funds. Abstract investment strategies and structure of the investment portfolio of NPF, which is dominated by the corporate sector bonds and funds placed in bank deposits. The potential expansion of the investment portfolio is evaluated at the expense of NPF implementation of securitized transactions. There is objective evaluation criteria of NPF given the state of the operational environment

Ключевые слова: НЕГОСУДАРСТВЕННЫЕ ПЕНСИОННЫЕ ФОНДЫ, ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РЕСУРСЫ, ИНВЕСТИЦИОННЫЕ СТРАТЕГИИ, СЕКЬЮРИТИЗИРОВАННЫЕ СДЕЛКИ, КРИТЕРИИ ОБЪЕКТИВНОЙ ОЦЕНКИ, ВНЕШНЯЯ СРЕДА ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ

Keywords: NON-GOVERNMENTAL PENSION FUNDS, INVESTMENT RESOURCES, INVESTMENT STRATEGY, SECURITIZED ALLIANCES, CRITERIA OF OBJECTIVE EVALUATION, EXTERNAL OPERATIONAL ENVIRONMENT

Актуальность рассматриваемой в данной научной статье проблемы определяется значимостью деятельности негосударственных пенсионных фондов (НПФ) как альтернативных по отношению к государственной системе пенсионного обеспечения институтов социальной защиты населения. Такая альтернатива дает стимулы к развитию обеих систем и повышает их конкурентоспособность. Современная система не государственного пенсионного обеспечения имеет низкий потенциал и пока не является серьезным конкурентом государству в сегменте пенсионного обслуживания. На данном этапе развития и формирования социальных процессов и отношений на местном, региональном и федеральном уровнях реформирование в области пенсионного дела имеет большое значение и вызвано значительными экономическими трудностями и проблемами демографического характера. В связи с этим большое научное и практическое значение имеет изучение современных тенденций рынка пенсионных услуг, выявление имеющихся проблемы, обоснование путей и методов их решения [3-5].

В соответствии с федеральными законами (ФЗ) «О негосударственных пенсионных фондах» и «О внесении изменений и дополнений в отдельные законодательные акты РФ» от 21.07.2014г. № 218-ФЗ негосударственным пенсионным фондом признается «организация, исключительной деятельностью которой является негосударственное пенсионное обеспечение, в том числе досрочное негосударственное пенсионное обеспечение, и обязательное пенсионное страхование. Такая деятельность осуществляется фондом на основании лицензии на осуществление деятельности по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию (далее - лицензия)» [1]. Действующее законодательство определяет НПФ как организацию, которая на исключительной и профессиональной основах предоставляет услуги по негосударственному пенсионному обеспечению и обязательному пенсионному страхованию.

В процессе осуществления своей деятельности НПФ осуществляют накопление добровольных пенсионных взносов с созданием пенсионных резервов и их размещение на принципах надежности, сохранности, ликвидности, доходности и диверсификации инвестиционных портфелей, учета надежности ценных бумаг, информационной открытости, прозрачности процесса размещения и профессионального подхода к его осуществлению. Законом определены объекты инвестирования пенсионных накоплений: государственные ценные бумаги РФ и субъектов РФ; корпоративные облигации российских эмитентов и их акции, если эмитент создан в форме ПАО, паи инвестфондов, в том числе иностранных, включенных в списки Банка России; ипотечные ценные бумаги; денежные средства на счетах в кредитных организациях (КО); депозиты в национальной и иностранной валютах; иностранную валюту на счетах в КО; облигации иностранных эмитентов в соответствии с порядком, установленным Банком России. Учитывая долгосрочный характер ресурсов, аккумулируемых НПФ, следует отметить значимость их деятельности в качестве инвестора и поставщика капитала инвестиционного характера.

Не смотря на относительно короткий период становления и развития, российская система негосударственного пенсионного обеспечения имеет богатый опыт функционирования в жестких условиях ведения бизнеса и постоянных трансформаций правового и организационного характера.

Современный этап пенсионная реформа подходит к своему завершению. Его цель состоит в формировании многоуровневой пенсионной системы для улучшения пенсионного обеспечения граждан. В соответствии с новой моделью пенсия граждан РФ формируется из трех частей: базовая часть пенсии (она фиксирована и с 01.04.2013 составляет 3610руб. 31 коп.); страховая и накопительная. Согласно последним изменениям и федеральным законом от 04.12.13 ФЗ №351, гражданам 1967 г. рождения и моложе, зарегистрированным в системе обязательного пенсионного

страхования в 2014 - 2015 гг., предоставлена возможность выбора тарифа страхового взноса на накопительную часть трудовой пенсии: оставить действующие 6%, либо отказаться от дальнейшего формирования накопительной части пенсии, тем самым направив все страховые взносы, уплачиваемые работодателем в размере 22% от заработной платы, на формирование страховой части пенсии. В этом случае все ранее сформированные пенсионные накопления граждан подлежат инвестированию и выплате в полном объеме с учетом инвестиционного дохода.

Для сохранения накопительной части пенсии необходимо выбрать управляющую компанию (УК) либо НПФИ и подписать с ними договора. Такая возможность сохраняется до 31.12.2015г. Для тех, кто не выбрал пенсионный институт, прекращается формирование пенсионных накоплений, страховые взносы будут пополнять страховую часть пенсии.

Современные характеристики рынка негосударственных пенсионных услуг формируются состоянием финансовой системы России, в рамках которой наблюдается жесткая конкуренция между ее субъектами за возможность привлечения накоплений инвесторов, макроэкономической среды, описываемой нестабильностью, господством понижательных трендов и неблагоприятной для деятельности НПФ демографической статистики России. 2012-2030гг. характеризуется снижением рождаемости, повышением ожидаемой продолжительности жизни, выходом на пенсию многочисленного поколения 1950-х и снижением численности населения трудоспособного возраста (рис.1).

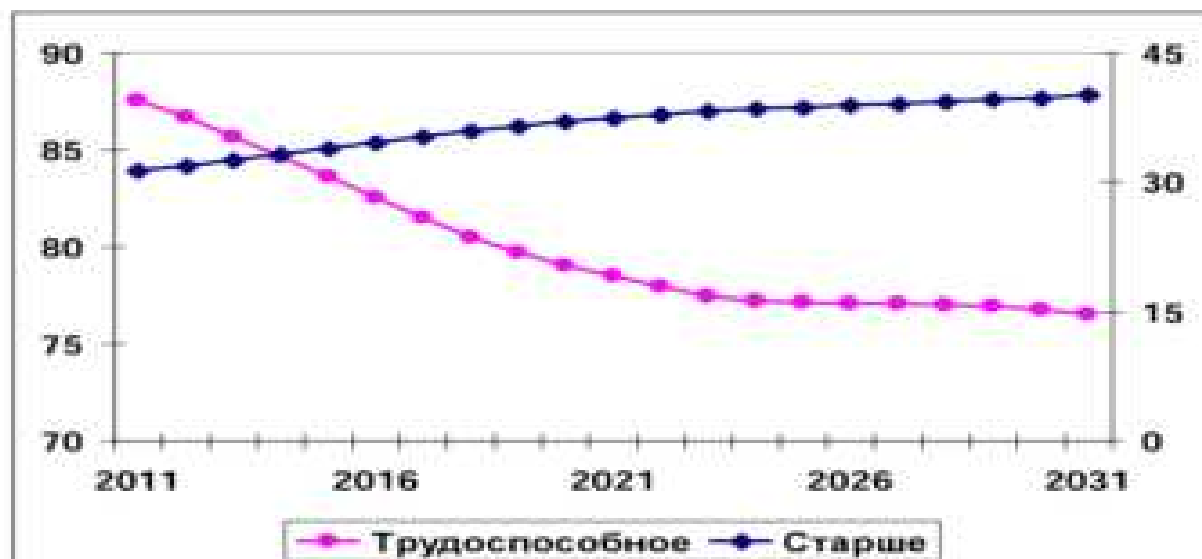


Рисунок 1 – Прогноз численности населения РФ в рабочем и пенсионном возрасте [7]

Отмеченные тенденции приведут к старению населения России и внесут отрицательную динамику подушевого ВВП в размере 1,5-2,3 п.п. ежегодно.

По экспертным оценкам ВБ повышение пенсионного возраста для мужчин и женщин до 65 лет нейтрализует эффект старения и позволит обеспечить положительный вклад в динамику ВВП до 2050г. при условии реализации ряда мероприятий по повышению занятости пожилых людей, содействию их обучения, пропаганде здорового образа жизни, развития превентивной медицины и других [7]. Для сравнения следует отметить, что средний возраст выхода на пенсию в странах ОЭСР составляет 63,1 года для женщин и 64,2. В России с учетом того, что значительная часть населения имеет право на досрочный выход на пенсию средний фактический возраст начала получения пенсии ниже установленного законодательством и составляет для женщин 52-54 г. и 54-58 лет для мужчин (по оценкам МВФ) [6].

По данным Минфина, на 01.07.2015г. объем пенсионных накоплений в пенсионной системе России составлял 3,6 трлн. руб., из которых 1,9 трлн. руб. находилось в ВЭБе, а 1,7 трлн. руб. - в НПФ. За второй квартал 2015г. накопления в НПФ увеличились на 564,6 млрд. руб., в основном за счет перевода из Пенсионного фонда России накоплений граждан, которые в 2013-2014 годах решили сменить фонд. За второй квартал 2015 г. НПФ вложили 128,8 млрд. руб. в ценные бумаги компаний реального сектора экономики, в том числе 112,9 млрд. руб. составили инвестиции в инфраструктурные проекты [9].

В таблице 1 представлены данные, характеризующие потенциал наиболее крупных НПФ РФ в качестве поставщиков инвестиционных ресурсов. Ключевые показатели деятельности свидетельствуют об успешном развитии бизнеса крупных фондов, чему в немалой степени способствовало вступление реформы в 2015г. в завершающую стадию. Обращают внимание стремительные темпы развития НПФ Сбербанка АО, который с момента создания в 1995г. придерживается сбалансированной инвестиционной стратегии, ориентированной на достижение оптимального соотношения доходности и надежности финансовых инструментов на базе инновационных технологий инвестирования.

Таблица 1- Характеристика инвестиционного потенциала наиболее крупных НПФ РФ

Наименование НПФ	Резервы, млрд. руб., на			Накопления, млн. руб., на			Застраховано лиц, тыс. чел. на		
	01.01.2010	01.01.2014г.	01.07.2015г.	01.01.2010	01.01.2014г.	01.07.2015г.	01.01.2010	01.01.2014г.	01.07.2015г.
ГАЗФОНД НПФ	290,0	325,4	335,3	-	63,2	108,6	232,9	0	0
БЛАГОСОСТОЯНИЕ НПФ	136,3	247,1	271,8	26,9	0,00	0,00	1 042,7	0	0
Транснефть НПФ	27,3	56,7	62,2	0,9	6,4	6,6	21,3	48,8	47,3
НПФ электроэнергетики ОАО	26,4	38,9	39,9	9,5	72,9	94,3	434,0	1 092,5	1 258,5
Нефтегарант НПФ	13,2	31,3	36,8	0,3	0,00	0,00	472,6	1 025,8	881,3
Телеком-Союз НПФ ОАО	15,8	21,0	22,5	0,7	1,7	1,8	19,7	20,9	19,5
Ханты-Мансийский НПФ ОАО	21,5	16,3	16,7	4,0	10,0	9,5	110,1	137,4	118,1
Наследие НПФ ЗАО	9,4	14,1	14,5	29,7	48,1	50,5			
Национальный НПФ ЗАО	8,5	11,0	12,0	3,2	13,5	16,7	134,2	323,3	338,7
Сбербанк НПФ АО	2,4	10,2	11,1	6,7	74,2	233,9	69,1	1 673,8	2 372,3

К факторам успеха следует отнести и авторитет бренда Сбербанка, который ассоциирует у массового инвестора с надежностью, стабильностью и вызывает доверие к институту. Доля рынка обязательного пенсионного страхования НПФ Сбербанка удвоилась и составила на 01.01.2015г. 13,7%.

Размещение средств пенсионных резервов и инвестирование пенсионных накоплений на возмездной основе осуществляют управляющая компания (УК) фонда или НПФ самостоятельно, если объектом инвестирования являются низкорискованные активы – государственные и муниципальные бумаги, банковский депозит и недвижимость. В целях защиты интересов вкладчиков регулятор ограничивает величину вознаграждения фонда, УК и специализированного депозитария 15% от полученного инвестиционного дохода (ст. 27 ФЗ).

Структура инвестиционных портфелей НПФ, УК и ВЭБ представлена данными таблицы 2, из которой видны отличия инвестиционных стратегий субъектов рынка. Основной объем инвестиций ВЭБ направил в государственные бумаги федерального уровня и корпоративные облигации.

Таблица 2 – Структура инвестиционных портфелей институциональных инвесторов на рынке пенсионных услуг, 2014г., % [13]

Направление размещения	ГУК ВЭБ	НПФ	УК НПФ
Федеральные облигации	45,4	1,8	6,5
Субфедеральные облигации	0,4	5,2	14,7
Негосударственные облигации	31,8	37,2	62,5
Ипотечные ценные бумаги	4,2	7,4	0,00
Акции	0,0	6,7	2,9
Депозиты	14,8	31,8	10,0
Средства на счетах	0,4	2,4	0,6
Прочие активы	3,0	7,4	2,8
Итого	100,0	100,0	100,0

Около 15 % инвестиционного портфеля было размещено на банковские депозиты по критерию риск-доходность. В целом можно оценить инвестиционную политику ГУК ВЭБ, как консервативную. В инвестиционных стратегиях НПФ упор делается на облигации корпоративного сектора и размещение на банковские депозиты. Управляющие компании, многие из которых имеют региональную принадлежность, концентрировались на негосударственных облигациях и субфедеральных бумагах. В первом полугодии 2015г. по данным Банка России в структуре портфеля пенсионных резервов существенных изменений не произошло: основная часть средств вложена в акции и корпоративные облигации, показавшие совокупный прирост 13,3 млрд. руб. и достигшие объема в 230,0 и 213,5 млрд. руб. соответственно. Среди прочих вложений наибольший прирост показали инвестиционные паи (+18,6 млрд. руб., рост на 12,9%), объем вложений в которые составил 162,6 млрд. рублей [6].

В соответствии с ФЗ от 24 июля 2002г. №111 «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в РФ», Постановлением Правительства РФ №379 от 30.06.2003 законодательно разрешенная доля секьюритизационных сделок в структуре инвестиционных портфелей пенсионных накоплений должна составлять не более 40%. Текущая структура портфеля свидетельствует о значительном потенциале секьюритизированных сделок при инвестировании пенсионных накоплений. По мнению экспертов финансового рынка его величина только в 2014г. оценивалась 1065 млрд. руб.[11] Можно выделить несколько причин сохранения сложившегося положения: недостаточность информации индикативного характера о рыночных размещениях ипотечных бумаг, что вынуждает участников рынка самостоятельно рассчитывать показатели доходности, дюрации, а это под силу только крупным участникам рынка. Узость информационного поля усиливает риски, которые не желательны для участников среднего и более низких эшелонов. Препятствием является и низкая ликвидность данного сегмента, так как покупатели придерживаются консервативной стратегии удерживания активов до погашения. Не

смотря на отмеченные проблемы, ипотечные бумаги относятся к потенциальным видам активов по критериям риска и долгосрочность инвестиций.

Учитывая жесткую регламентацию регулятором структуры инвестиционных портфелей ПИФ, реализуемые стратегии, которые в основном носят консервативный характер, не обеспечили большинству субъектов рынка, результаты, превышающие уровень инфляции за сопоставимые периоды времени.

Доходность инвестиционной деятельности НПФ представлена данными таблицы по 10 наиболее результативным фондам в сравнении с показателями ГУК ВЭБ и уровнем инфляции.

Таблица 2 - Сравнительная доходность инвестиционных накоплений НПФ РФ, ГУК ВЭБ и уровня инфляции, % [13]

Наименование фонда	Накопленная доходность, 2009-2014гг.	Текущая доходность, 01.01.2015г.	Текущая доходность, 01.07.2015г.
АО НПФ Башкортостан	130,0	42,24	-4,33
АО НПФ Санкт-Петербург	113,59	2,04	15,97
АО НПФ ТПП фонд	103,17	0,67	8,92
АО НПФ ОПК	102,91	1,73	16,30
ОАО МНПФ АК-ВИЛОН	94,22	6,69	2,31
ОАО НПФ Телеком-Союз	91,24	2,29	9,99
ОАО НПФ Благоденствие	90,46	4,43	13,06
АО НПФ УГМК-Перспектива	89,69	2,19	17,00
АО НПФ Уральский ФД	89,59	-5,23	13,01
АО НПФ Мечел-Фонд	89,57	2,92	9,94
УК ВЭБ (консервативный портфель)	44,19	-2,05	17,47
УК ВЭБ (расширенный портфель)	41,90	2,68	12,2
Инфляция	58,84	11,4	8,5

Приведенные статистические данные отражают высокую результативность работы частных фондов по сравнению с доходностью, полученной УК ВЭБ по консервативному и расширенному портфелям, и уровнем инфляции. Пенсионные накопления, находящиеся под управлением УК ВЭБ, за период 2009-2014гг. обесценились на 14,65-16,94%. Такой разрыв в доходности обусловлен особенностями инвестиционной стратегии государственной управляющей компании: в консервативный портфель могут приобретаться исключительно государственные ценные бумаги РФ, а также облигации российских эмитентов, если исполнение обязательств по выплате номинальной стоимости облигаций либо по выплате номинальной стоимости облигаций и частично или полностью купонного дохода по ним обеспечено государственной гарантией РФ; расширенный портфель позволяет инвестировать наряду с государственными бумагами и в корпоративные с гарантией правительства РФ, банковские депозиты в рублях и иностранной валюте; ипотечные ценные бумаги, облигации международных финансовых организаций. Особенности деятельности УК ВЭБ проявляются также в отсутствии возможности реализации спекулятивных стратегий на вторичных рынках, что сужает диапазон действий УК до возможности приобретения бумаг на первичных рынках и удерживания их до погашения. 2015г. внес некоторые коррективы в отмеченные тенденции и изменил сложившейся паритет по показателю доходности. Государственная УК по консервативному портфелю получила максимальную доходность среди отмеченных фондов, что соответствует параметрам рынка государственных долговых заимствований в текущем году. Подтверждает отмеченную тенденцию и динамика индексов пенсионных накоплений, отражающие три возможные стратегии инвестирования в зависимости от класса активов – консервативную, сбалансированную и агрессивную (рис.2). Консервативный индекс (RUPCI) отражает результативность консервативной стратегии инвестирования в следующие виды активов: облигации российских

корпоративных эмитентов, включая биржевые облигации, облигации субъектов РФ и муниципальных образований, а также облигации международных финансовых организаций, допущенные к обращению в ЗАО "ФБ ММВБ" (85%) и Облигации федеральных займов России (за исключением еврооблигаций), допущенные к обращению в ЗАО "ФБ ММВБ" (15%).

Сбалансированный (RUPMI) индекс рассчитывает по портфелю инвестиций в те же активы, но в пропорциях 70 и 10% соответственно и предусматривает возможность 20% средств направлять в акции российских эмитентов, допущенные к обращению в ЗАО "ФБ ММВБ". Агрессивный индекс (RUPAI) рассчитывается по портфелю, который на 45% состоит из акций, а оставшаяся часть представлена облигациями.

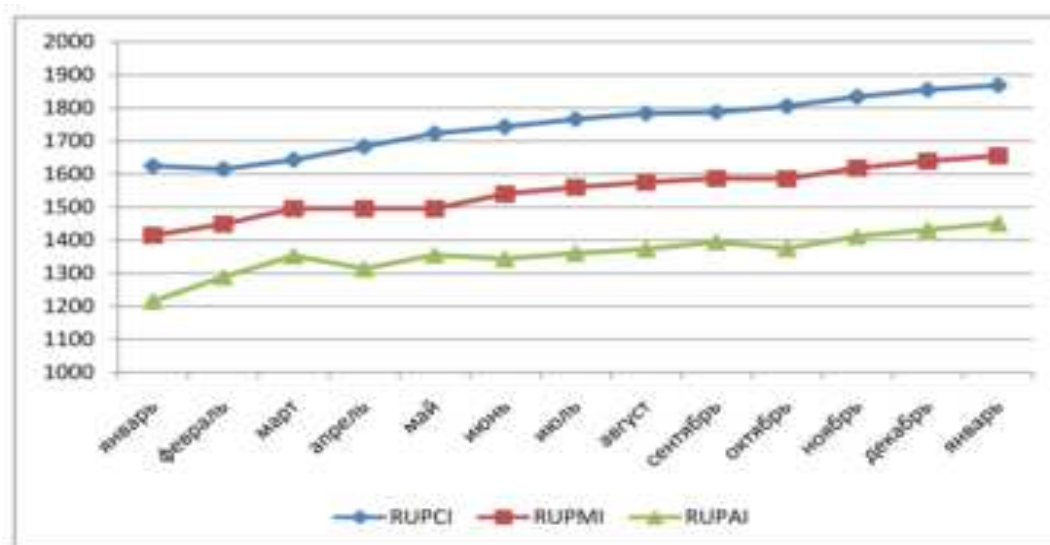


Рисунок 2 – Доходность базовых стратегий инвестирования пенсионных накоплений [10]

Важным условием развития пенсионного дела в России является создание положительного имиджа деятельности НПФ. Основой для принятия инвестиционного решения о сотрудничестве с НПФ должно являться качество его работы, измеряемое критериями объективной оценки.

Нами обоснован ряд критериев количественного и качественного характера для комплексного анализа фонда: состав учредителей, наличие внутреннего общественного контроля, накопленная доходность, количество застрахованных лиц в фонде.

К первоочередным критериям выбора НПФ целесообразно отнести учредительский состав. Действующие НПФ по критерию цели деятельности разделяются на две группы: одни создаются для обеспечения пенсионной поддержки сотрудников организации на уровне превышающем государственную пенсию (предприятия реального сектора экономики, профсоюзные и подобные им организации); другие осуществляют свою деятельность в коммерческих целях (частные лица, банки, коммерческие структуры, любой учредитель в лице одного ООО). У коммерческих фондов более агрессивная рекламная и инвестиционная политика, активнее стимулируется работа агентов по сравнению с НПФ некоммерческой направленности.

Высокая рискованность деятельности НПФ при наличии одного либо нескольких доминирующих учредителей подтверждается опытом работы зарубежных фондов. На это обратил внимание еще в 1994 г. Дэвид Каллэнд - английский специалист по пенсионному реформированию.

Возникает вопрос о добросовестности агентов фондов, которые нередко, используя некомпетентность потенциальных вкладчиков, усиливают привлекательность НПФ использованием известных брендов. Например, агенты НПФ «КИТ Финанс», вводя в заблуждение своих клиентов, утверждают, что ОАО «РЖД» входит в состав учредителей фонда, что не соответствует действительности. Учредителем НПФ «КИТ Финанс» является ООО «КИТ Финанс пенсионный администратор» с учредительным капиталом всего 10 тыс. руб. Ранее это общество называлось «Профит инвест». Доминирующем владельцем (99%) ООО «КИТ Финанс пенсионный администратор» является ООО "Техгаз [2].

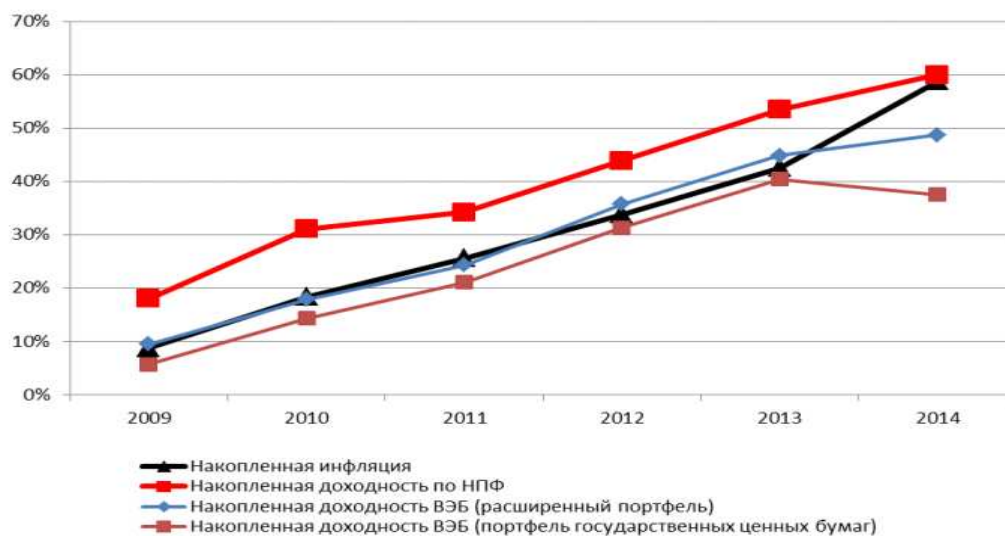
С 2004 г. в РФ были отозваны лицензии у 67 негосударственных пенсионных фондов, в том числе с начала 2015г. Банк России приостановил деятельность семи НПФ - НПФ «Солнце. Жизнь. Пенсия», «Солнечное время», «Защита будущего», «Уралоборонзаводский», «Адекта-Пенсия», а также «Сберегательный фонд "Солнечный берег"» и «Сберегательный». Статистика показывает, что их объединяло общая характеристика - наличие одного учредителя, либо доминирующее положение одного из них.

Следовательно, при выборе НПФ обязательно необходимо обратить внимание на наличие нескольких равноценных учредителей. Это значительно повышает надежность НПФ в долгосрочной перспективе.

Немаловажное значение для обеспечения стабильной работы, по нашему мнению, имеет наличие внутреннего общественного контроля над деятельностью НПФ. Высокий уровень контроля обеспечивают профсоюзные организации учредителей, основной целью которых является улучшение социального обеспечения и защиты своих работников в процессе трудовой деятельности и при достижении ими пенсионного возраста. Данные таблицы 2 подтверждают сделанный вывод: из десяти лучших по показателю накопленной доходности НПФ только УК ВЭБ в период 2009-2014гг. показало результат ниже значения инфляции.

Для оценки эффективности НПФ также необходимо учитывать накопленную доходность от инвестирования накопительной части пенсии. Особое внимание необходимо обратить на доходность последних лет работы НПФ, ее превышение над уровнем инфляции, использование в сравнительном анализе сопоставимых временных периодов. Из материалов рисунка 3 видно, что НПФ в исследуемом периоде показали доходность выше уровня инфляции: в 2009-2014 гг. накопленная доходность НПФ соста-

вила 60%, накопленная инфляция —



Источник: RAEX («Эксперт РА») по данным ВЭБ, Росстата, ООО «Пенсионные и Актуарные Консультации»

Рисунок 3 – Динамика накопленной доходности [15]

58,8%, доходность ВЭБ по расширенному портфелю – 48,8%, доходность ВЭБ по портфелю государственных ценных бумаг – 37,6%. Получение корректных результатов осложняется отсутствием единой законодательно установленной и обоснованной методики расчета и сравнения доходности.

Наши исследования выявили наличие взаимосвязи между показателями объемов накопленной доходности и количеством клиентов фонда: с ростом количества клиентов уровень накопленной доходности снижается, что объясняется более медленным приростом доходов от инвестирования по сравнению с объемом инвестиций и числом клиентов. По данным Международной группы рейтинговых агентств RAEX в период 2011-2014гг. количество застрахованных НПФ лиц возросло более чем в 20 тыс. раз, а показатель накопленной доходности вырос примерно в три раза. В связи с этим при анализе рекламных акций НПФ необходимо обращать внимание на период получения указанной доходности и количество застрахованных лиц в динамике.

Важным моментом является учет соотношения риск-доходность. Практика работы НПФ показывает, что при выборе НПФ более низкие

значения доходности компенсируются его высокой надежностью. В сравнении с УК «ВЭБ» НПФ по показателю доходности, как правило, выглядят более привлекательно, при этом по надежности НПФ находятся на более низком уровне. Содержание предложенных критериев и их характеристика раскрываются данными таблицы

3 .

Таблица 3 – Критерии объективной оценки деятельности НПФ

Критерий	Характер влияния на результаты работы фонда	Инструмент оценки
1	2	3
Состав учредителей	Взаимный контроль несколькими учредителями повышает надежность фонда	Число равноценных учредителей, наличие среди них профсоюзных организаций
Наличие внутреннего общественного контроля	Система двойного контроля (со стороны учредителей и профсоюзных организаций) повышает надежность фонда	Профсоюзная организации является учредителем либо общественным органом управления учредителя
Накопленная доходность	Отражает результаты работы фонда, высокое абсолютное значение, динамический рост привлекают новых клиентов, что расширяет ресурсы фонда	В соответствии с порядком установленным МФ РФ Приказом от 22 августа 2005 года N 107н «Об утверждении Стандартов раскрытия информации об инвестировании средств пенсионных накоплений (с изменениями на 23.07.2015)

Продолжение таблицы 3

1	2	3
Число лиц застрахованных в фонде	С ростом числа застрахованных лиц расширяется ресурсная база фонда, снижается доходность ввиду превышения темпов роста ресурсов над темпами роста доходов от их размещения	Оценивать доходность в группе сопоставимых по темпам развития фондов

Успешность функционирования НПФ в значительной степени определяется результатами деятельности управляющей компании (УК). Они являются основным элементом инфраструктуры рынка коллективного

инвестирования, для которого характерны развитие процессов концентрации капитала, повышения стабильности деятельности по показателям выданных и аннулированных лицензий по отношению к количеству работающих УК (табл. 4).

Таблица 4 – Динамика количества Управляющих компаний, 2000-2015 гг. [8]

Показатель	01.01.2010 - 01.12.2000 г.	01.01.2015 - 01.12 2015г.	Измен ение
Количество работающих УК, ед.	453	380	- 73
Выдано лицензий, ед.	69	7	- 62
Аннулировано лицензий, ед.	73	29	- 44

Управляющие компании осуществляют свою деятельность в жесткой конкурентной среде, что обязывает постоянно повышать качество услуг и усиливать индивидуализацию инвестиционного процесса.

Выбор инвестором управляющей компании определяется множеством показателей, среди которых эффективность ее работы является определяющим и имеет результирующее значение, формируемое многими факторами, на базе которых аналитические агентства, рейтинговые компании (РА) создают рейтинги УК. Большинство рейтингов основывается на значениях следующих показателей: надежность УК, величина ее собственного капитала, активов, объем привлеченных средств, количество клиентов под управлением компанией и другие. Анализ всех отмеченных факторов, определяющих результаты работы УК, дает комплексную оценку ее деятельности и позволяет оценить роль конкретных факторов в полученном результате. По нашему мнению,

применяемый РА подход к оценке УК доступен профессиональным участникам рынка, а индивидуальным инвесторам создает дополнительные трудности, особенно в ситуациях, когда одни и те же факторы у разных объектов оценки имеют разнонаправленную динамику.

Мы считаем, что индивидуальным инвесторам необходимы более простые подходы к оценке деятельности УК, непосредственным образом связанные с результатами ее работы. Немаловажное значение имеет и учет состояние рыночной среды, в которой получен конкретный результат. Состояние рынка характеризуется тенденциями роста, стагнации и падения. Мы считаем важным оценивать результативность работы УК в конкретной рыночной среде, так как получить высокую доходность инвестиций в условиях падающего рынка относится к задачам повышенной сложности и ее успешное решение позволяет дать наивысшую оценку работе УК. Наиболее полно рыночные тенденции отражают динамические изменения значений рыночных индексов (бенчмарки). При этом состав индекса, отражающего состояние рыночной среды, в общем должен соответствовать структуре инвестиций НПФ. В данном случае инвестор сравнивает лишь два показателя – доходность накопленных инвестиций и динамику рынка, выражаемую посредством изменений значения индекса. По существу индекс - это виртуальный инвестиционный портфель, составленный из наиболее репрезентативных инвестиционных инструментов, обращающихся на рынке. В таблице 5 представлены данные, необходимые для оценки эффективности работы УК.

Таблица 5 – Эффективность работы УК в зависимости от изменения доходности инвестиционных накоплений в сравнении с индексом ММВБ, 2014-2015гг. [14]

Название фонда	УК	Изменение доходности ПИФа, п.п.	Изменение Индекса ММВБ, п.п.	Эффективность работы компании в сравнении с рыночным индексом
1. Доверие НПФ ЗАО	Базис-Инвест БИН ФИНАМ Групп	-0,27	+10,2	Умеренная
2. Сбербанк НПФ АО	ООО «Управляющая компания «КапиталЪ»	-2,33	+10,2	Низкая
3. Европейский пенсионный фонд НПФ (АО)	Allianz Investments, ЕФГ Управление Активами, ОФГ ИНВЕСТ (UFG Capital Management).	0,15	+10,2	Хорошая
4. Оборонно-промышленный фонд им. В.В. Ливанова НПФ АО	Аналитический центр Атон-менеджмент Инвестиционный стандарт Металлинвесттраст Пенсионная сберегательная компания СПУТНИК-УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ	-1,26	+10,2	Низкая
5. Сургутнефтегаз НПФ АО	КапиталЪ Райффайзен Капитал РЕГИОН ЭСМ, ЗАО	-5,57	+10,2	Низкая

Из данных таблицы видно, что отдельные компании получили положительную доходность ниже среднерыночного значения (номера фонда 3). Остальные УК получили отрицательную доходность, на фоне положительной динамики рынка (номера фондов 1-2,4-5). Пример, приведенный в таблице 5, показывает, что оценка работы УК через

доходность инвестиционных накоплений, полученную в разных условиях функционирования рынка, позволяет учесть состояние внешней среды работы УК и выделить следующие типичные ситуации и их разновидности:

- растут доходности работы рынка и НПФ (рынок растет быстрее доходности НПФ, Доходность НПФ растет быстрее доходности рынка);
- падает доходность рынка и НПФ, но разными темпами;
- динамика рынка и НПФ разнонаправленная (НПФ растет, рынок падает и наоборот).

Мы считаем, что для оценки деятельности УК инвестору необходим один интегрированный показатель, который позволит сделать однозначный выбор в пользу той или иной компании. По нашему мнению, таким показателем может быть разница темпов изменения доходности инвестиций НПФ и среднерыночных показателей, отражаемых динамикой индексов по группе компаний, соответствующих структуре инвестиций НПФ. Предлагается дифференцировать значение ставки для расчета суммы вознаграждения УК в зависимости от распределения этого показателя с учетом его величины и знака.

При оценке деятельности УК предлагается использовать матрицу соотношений состояний рынка и изменений доходности инвестиционных накоплений НПФ (табл.6).

Таблица 6 – Матрица соотношений типичных состояний рынка, динамики доходности инвестиционных накоплений НПФ и оценки работы УК

Состояние рынка	Доходность инвестиционных накоплений растет	Доходность инвестиционных накоплений падает
Падающий	хорошая	В зависимости от темпов снижения доходности: 1. темпы снижения доходности превышают темпы снижения индекса-низкая 2. темпы снижения доходности ниже темпов снижения индекса-умеренная
Стагнация	хорошая	умеренная
Растущий	В зависимости от темпов роста: хорошая в случаях превышения доходности инвестиционных накоплений над доходностью рынка	низкая

Использование потенциальными участниками системы не государственного пенсионного обеспечения системы предложенных критериев, по нашему мнению, позволит повысить объективность оценки, что снизит риски инвестиций и даст новые стимулы развития НПФ.

Список литературы

1. О негосударственных пенсионных фондах: Федеральный закон РФ от от 07.05.1998 N 75-ФЗ [Принят ГД 08.04. 1998г.: по сост. на 29.06.2015г.]. -[Электронный ресурс]. – URL: <http://www.consultant.ru/>
2. Выбор НПФ -[Электронный ресурс]. – URL: [http:// www.pensiamarket](http://www.pensiamarket).
3. Ворошилова И.В., Мушта Л.В., Мирошниченко М.Б. Паевые инвестиционные фонды как инструмент коллективных инвестиций: совершенствование механизма функционирования// Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук: журнал научных публикаций. – М.: 2013. - № 8. - С. 90-95.
4. Ворошилова И.В., Ушаков А.С. НПФ как институт формирования инновационной модели экономики// Институциональная трансформация экономики: материалы международной студенческой научной конференции по экономике. – Краснодар: КубГАУ, 2013, 23-25 ноября – 26,1 п.л.; С. 95-102.
5. Ворошилова И.В., Щербатов И.В. Развитие научных основ индустрии пенсионных услуг в РФ// Актуальные вопросы образования и науки – материалы междуна-

родной научно-практической конференции. – Тамбов, 30 сентября 2014 г.- 9,5 у.п.л.; С. 40-41.

6. Гурвич Е.Т. Проблемы и необходимые реформы пенсионной системы. - [Электронный ресурс]. – URL: [http:// www.econorus.org](http://www.econorus.org).

7. ВБ подсказал России лекарства от старости в нищете. -[Электронный ресурс]. – URL: <http://www.finanz.ru/>

8. Количества УК-[Электронный ресурс]. – URL: <http://www.nlu.ru/>.

9. Краткий обзор отрасли пенсионного страхования по итогам августа 2015г. - [Электронный ресурс]. – URL: <http://rospens.ru/research/ratings/rejting-npf-za-avgust-2015-goda.htm>

10. Индексы. Негосударственные пенсионные фонды.). - [Электронный ресурс]. – URL: <http://npf.investfunds.ru/indicators/>.

11. Объем секьюритизационных сделок в структуре инвестирования пенсионных накоплений и их инвестиционный потенциал. -[Электронный ресурс]. – URL: <http://rusipoteka.ru/files/events/2015/1410/dresviannikova.pdf>

12. Обзор ключевых показателей некредитных финансовых организаций http://www.cbr.ru/finmarkets/files/supervision/review_2q_2015_300915.pdf

13. Рейтинг НПФ и УК России по доходности 2014/2015г. - [Электронный ресурс]. – URL: <http://npfops.ru/news/537>

14. Рэнкинг (рейтинг) НПФ по доходности пенсионных накоплений начисленной на счета клиентов (на 31.12.2014). -[Электронный ресурс]. – URL: <http://www.pensiamarket.ru/Ranking.aspx?type=npf>

15. Участие НПФ в накопительной пенсионной системе РФ: оценка эффективности. -[Электронный ресурс]. – URL: <http://pensionreform.ru/files/>

References

1. O negosudarstvennyh pensionnyh fondah: Federal'nyj zakon RF ot ot 07.05.1998 N 75-FZ [Prinjat GD 08.04. 1998g.: po sost. na 29.06.2015g.). -[Jelektronnyj resurs]. – URL: <http://www.consultant.ru/>

2. Vybor NPF -[Jelektronnyj resurs]. – URL: [http:// www.pensiamarket](http://www.pensiamarket).

3. Voroshilova I.V., Mushta L.V., Miroshnichenko M.B. Paevye investicionnye fondy kak instrument kollektivnyh investicij: sovershenstvovanie mehanizma funkcionirovanija// Aktual'nye problemy gumanitarnyh i estestvennyh nauk: zhur-nal nauchnyh publikacij. – М.: 2013. - № 8. - S. 90-95.

4. Voroshilova I.V., Ushakov A.S. NPF kak institut formirovanija innovaci-onnoj modeli jekonomiki// Institucional'naja transformacija jekonomiki: materialy mezhdunarodnoj studencheskoj nauchnoj konferencii po jekonomike. – Krasnodar: Kub-GAU, 2013, 23-25 nojabrja – 26,1 p.l.; S. 95-102.

5. Voroshilova I.V., Shherbatov I.V. Razvitie nauchnyh osnov industrii pensi-onnyh uslug v RF// Aktual'nye voprosy obrazovanija i nauki – materialy mezhduna-rodnoj nauchno-prakticheskoy konferencii. – Тамбов, 30 sentjabrja 2014 g.- 9,5 у.п.л.; S. 40-41.

6. Gurvich E.T. Problemy i neobhodimye reformy pensionnoj sistemy. -[Jelektronnyj resurs]. – URL: [http:// www.econorus.org](http://www.econorus.org).

7. VB podskazal Rossii lekarstva ot starosti v nishhete. -[Jelektronnyj resurs]. – URL: <http://www.finanz.ru/>

8. Kolichestva UK-[Jelektronnyj resurs]. – URL: <http://www.nlu.ru/>.

9. Kratkij obzor otrasli pensionnogo strahovanija po itogam avgusta 2015g. - [Jelektronnyj resurs]. – URL: <http://rospens.ru/research/ratings/rejting-npf-za-avgust-2015-goda.htm>
10. Indeksy. Negosudarstvennye pensionnye fondy.). - [Jelektronnyj resurs]. – URL: <http://npf.investfunds.ru/indicators/>.
11. Ob#em sek'juritizacionnyh sdelok v strukture investirovanija pensionnyh nakoplenij i ih investicionnyj potencial. -[Jelektronnyj resurs]. – URL: <http://rusipoteka.ru/files/events/2015/1410/dresviannikova.pdf>
12. Obzor ključevyh pokazatelej nekreditnyh finansovyh organizacij http://www.cbr.ru/finmarkets/files/supervision/review_2q_2015_300915.pdf
13. Rejting NPF i UK Rossii po dohodnosti 2014/2015g. - [Jelektronnyj re-surs]. – URL: <http://npfops.ru/news/537>
14. Rjenking (rejting) NPF po dohodnosti pensionnyh nakoplenij nachislennoj na scheta klientov (na 31.12.2014). -[Jelektronnyj resurs]. – URL: <http://www.pensiamarket.ru/Ranking.aspx?type=npf>
15. Uchastie NPF v nakopitel'noj pensionnoj sisteme RF: ocenka jeffektivno-sti. - [Jelektronnyj resurs]. – URL: <http://pensionreform.ru/files/>