Гусева Полина Александровна. Управление активами негосударственных пенсионных фондов в России : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 СПб., 2006 206 с. РГБ ОД, 61:07-8/1271

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. ФИНАНСОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ НЕГОСУДАРСТВЕННЫМИ ПЕНСИОННЫМИ ФОНДАМИ В РОССИИ 8

1.1. Современное состояние и перспективы развития негосударственных пенсионных фондов в России 8

1.2. Зарубежный опыт управления активами негосударственных пенсионных фондов 31

1.3. Анализ теоретических и методических подходов к разработке проблем управления активами негосударственных пенсионных фондов 79

Выводы к ГЛАВЕ 1 92

ГЛАВА 2. МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ

НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ В РОССИИ 95

2.1. Основные понятия, функции, роль и место негосударственных пенсионных фондов в системе негосударственного пенсионного обеспечения 95

2.2. Состав, классификация активов негосударственных пенсионных фондов 107

2.3. Методы и модели управления активами негосударственных пенсионных фондов 122

Выводы к ГЛАВЕ 2 130

ГЛАВА 3. ИНСТРУМЕНТЫ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ 132

3.1. Рекомендуемые финансовые стратегии для эффективного управления активами негосударственных пенсионных фондов 132

3.2. Разработка методических рекомендаций по управлению активами негосударственных пенсионных фондов в России 148

Выводы к ГЛАВЕ 3 156

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 157

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 163

ПРИЛОЖЕНИЯ 174

**Введение к работе**

Хорошо развитая, отлаженная и четко работающая система негосударственного пенсионного обеспечения уже давно стала одной из главных социальных норм, отличающих экономически развитые страны. Негосударственное пенсионное обеспечение имеет свою историю, соответственно свою специфику, является неотъемлемой частью пенсионной системы России. На протяжении ряда лет негосударственные пенсионные фонды (НПФ) показывают уверенный рост большинства показателей своего развития.

Интерес к деятельности НПФ в России проявляют не только крупнейшие корпорации топливно-энергетического комплекса, но и предприятия все более широкого круга отраслей хозяйства, банки и другие финансовые организации. Негосударственные пенсионные фонды зарекомендовали себя как надежный и устойчивый финансовый институт. Разработаны технологии и внедрены механизмы негосударственного пенсионного обеспечения, финансируемого как за счет взносов работодателей, так и за счет собственных средств отдельных граждан.

Статистика Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) свидетельствует о росте пенсионного рынка. Сегодня в России действует 297 негосударственных пенсионных фондов. Прирост собственного имущества НПФ за 2005 год составил 59,6%, без первой тройки лидеров -50,7% . Прирост пенсионных резервов за 2005 год составил 63,4%, без первой тройки лидеров - 38,5% . Все эти параметры ниже, чем в 2004 году, отрасль ПИФов в 2005 году показала прирост активов на 112%. Основной рост обеспечен в 4 квартале; за 3 квартала 2005 года собственное имущество выросло только на 16,5%, а пенсионные резервы - на 17,1%. Растут преимущественно крупные корпоративные фонды, осуществляющие внедрение пенсионных программ. Очевидно, что пенсионный бизнес может быть рентабельным лишь при больших объемах собираемых средств.

Одной из главных задач, стоящих в настоящее время перед менеджментом НПФ является управление активами с целью повышения их стоимости. Исходя из этого, стоимость активов НПФ признается одним из ведущих показателей его состояния, который постоянно отслеживается.

При инвестировании средств НПФ передают активы, как правило, в доверительное управление управляющим компаниям. При этом инвестиционная декларация ограничена установленным законодательством набором инструментов и требованиями к структуре активов.

Все это определяет актуальность проблемы совершенствования методов формирования инвестиционной политики НПФ, отвечающей особенностям современного состояния российской экономики, необходимость разработки методов эффективного управления активами НПФ и методик формирования стратегий для инвестирования пенсионных резервов, в том числе в реальный сектор экономики.

**Состояние изученности проблемы.**Проблемы управления активами негосударственных пенсионных фондов являлись предметом исследований западных специалистов, среди которых следует выделить работы: К. Бейли, М. Бурды, К. Гильома, Л. Гитмана, Дж. М. Кейнса, Г. Лоренса, Дж. Тернера. Среди российских экономистов исследованиями данных вопросов занимались: В.В. Бочаров, С.Л. Кабалкин, А.В. Колобаев, В.В. Ковалев, О.Г. Меликян, А.В. Михайлов, А.И. Михайлушкин, В.А. Оралин, B.C. Трояновский, О.В. Харченко, В.П. Якушев.

Однако вопросы управления активами российских негосударственных пенсионных фондов недостаточно раскрыты и практически не исследованы, что и определило цель и задачи диссертационной работы.

**Цель и задачи диссертационного исследования.**

**Цель**исследования состоит в разработке научно обоснованных методических положений и практических рекомендаций по управлению активами негосударственных пенсионных фондов в России.

Для достижения данной цели были поставлены и решены следующие **задачи:**

обобщен отечественный и зарубежный опыт развития негосударственного пенсионного обеспечения с целью выявления наиболее важных и приемлемых для России методов и подходов;

проанализированы теоретические и методические подходы к формированию финансовых ресурсов НПФ в форме пенсионных резервов, пенсионных накоплений и инвестиционного дохода в современных условиях, выявлены особенности управления активами НПФ частными управляющими компаниями (ЧУК);

разработаны методические основы управления активами НПФ в России;

разработаны практические рекомендации по формированию инвестиционных стратегий для размещения пенсионных резервов управляющими компаниями с заданной доходностью и допустимым уровнем риска;

предложена финансовая модель формирования структуры портфеля ценных бумаг с учетом ограничений по объектам инвестирования.

**Предметом исследования**в диссертационной работе являются методы, финансовые инструменты, механизмы и модели, позволяющие эффективно управлять активами НПФ в России.

**Объектом исследования**выбраны активы НПФ, переданные в доверительное управление управляющим компаниям.

**Теоретической и методологической основой исследования**явились труды отечественных и зарубежных авторов по проблемам государственного и негосударственного пенсионного обеспечения, управления активами НПФ, работы рынка ценных бумаг, материалы научно-практических конференций и семинаров, нормативно-правовые акты Российской Федерации. Диссертационное исследование базируется на общенаучной методологии, предусматривающей использование основных положений порт-

**6**фельного анализа, экономико-математических методов, системных и процессных подходов к решению проблемы.

**Научная новизна.**Наиболее существенные результаты, полученные в диссертационном исследовании, и их научная новизна заключается в следующем:

предложена классификация объектов размещения активов НПФ, разрешенных законодательством РФ;

уточнен механизм формирования активов НПФ;

разработаны концептуальные подходы формирования инвестиционных стратегий с учетом заданных ограничений при управлении активами НПФ;

разработаны методические основы эффективного управления активами НПФ, заключающиеся в: уточнении терминологии, касающейся управления пенсионными резервами; финансовом моделировании портфеля активов НПФ с учетом выбранной инвестиционной стратегии.

**Практическая значимость результатов исследования**заключается в возможности использования предлагаемых методов выбора инвестиционных стратегий для формирования инвестиционных деклараций управляющими компаниями и НПФ. Результаты диссертационного исследования внедрены в следующих организациях: УК «Корабел» (Санкт-Петербург), НПФ «Доверие-Пенсия» (Санкт-Петербург).

**Публикация результатов исследования. По**теме диссертации опубликовано 9 научных работ общим объемом 2,0 печатных листа, из них 2 публикации в журналах перечня Высшей аттестационной комиссии.

**Структура диссертации.**Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников, приложения.

Во *введении*обоснована актуальность темы диссертации, определены цель, задачи, предмет и объект исследования, теоретическая и методологическая база, раскрыта научная новизна, обоснована практическая значимость, дана краткая характеристика работы.

В первой главе - *«Финансовые проблемы управления негосударственными пенсионными фондами в России» -*исследован зарубежный опыт функционирования систем пенсионного обеспечения, изучено современное состояние и перспективы развития негосударственных пенсионных фондов в России, проведен анализ уровня теоретической и методической проработанности вопросов управления активами НПФ, выявлены основные проблемы управления активами негосударственных пенсионных фондов в России, состоящие в том, что: деятельность НПФ не имеет такого широкого охвата населения как за рубежом, НПФ еще не получили статуса самостоятельного финансового института в силу того, что государство не смогло предложить соответствующего экономико-правового пространства.

Во второй главе - *«Методические основы управления активами негосударственных пенсионных фондов в России»*- конкретизирована цель управления активами НПФ, систематизирован понятийный аппарат, связанный с управлением активами НПФ, сформулированы критерии формирования оптимальной структуры активов НПФ.

В третьей главе - *«Финансовые инструменты управления активами негосударственных пенсионных фондов» -*разработаны рекомендации по совершенствованию методов управления активами НПФ, включающие в себя обоснование инвестиционных стратегий управления пенсионными резервами НПФ, разработку методики формирования инвестиционной декларации для договоров доверительного управления с УК.

В *заключении*изложены результаты исследования, сформулированы основные выводы и рекомендации по эффективному управлению активами негосударственных пенсионных фондов.

## Современное состояние и перспективы развития негосударственных пенсионных фондов в России

В дореформенный период в России все средства, направляемые на пенсионное обеспечение, перечислялись работодателем в Пенсионный фонд, где попадали в «общий котел». Государственная (распределительная) система в качестве источника финансирования пенсий использовала страховые взносы предприятия, которые аккумулировались и распределялись для текущих выплат пенсий, поэтому финансовые результаты пенсионного обеспечения в государственной пенсионной системе России полностью зависели от того, удастся ли собрать необходимые средства. Эти деньги практически не участвовали в инвестиционных процессах, распределяясь на всех пенсионеров. Уравнительный принцип привел к тому, что подавляющая часть пенсий соответствовала среднему, довольно невысокому, уровню. В 90-е годы прошлого века эта система окончательно доказала свою неработоспособность. После кризиса 1998 года государство фактически признало неплатежеспособность, отказавшись от многих обязательств в социальной сфере. Более того, ставшие недоброй традицией многомесячные задержки пенсионных выплат, были полуофициальным средством борьбы с инфляцией.

С 1 января 2002 года вступили в действие Федеральные законы, существенно изменившие структуру пенсионной системы РФ: № 166-ФЗ от 15.12.2001 «О государственном пенсионном обеспечении в Российской Федерации», № 167-ФЗ от 15.12.2001 «Об обязательном пенсионном страхований в Российской Федерации», № 173-ФЗ от 17.12.2001 «О трудовых пенсиях в Российской Федерации». Возможность учреждения негосударственных пенсионных фондов (НПФ) предусмотрена Указом Президента Российской Федерации от 16.09.92 № 1077 (в ред. от 12.04.99. №456) «О негосударственных пенсионных фондах».

В соответствии с Программой пенсионной реформы России в стране создана четырехуровневая пенсионная система, представленная на рис. 1.1.

Суть пенсионной реформы 2002 года состоит в том, что были разделены на три части финансовые потоки, направляемые на пенсионное обеспечение. В настоящий момент от сбора единого социального налога (ЕСН) Пенсионный фонд России получает 28% от размера фонда оплаты труда. Первая, базовая часть пенсии, составляющая 14% от фонда оплаты труда, не зависит от стажа и зарплаты. Вторая часть, страховая, в настоящее время составляет от 10 до 14% (в зависимости от возраста работника) фонда оплаты труда зависит от пенсионных взносов конкретного человека и рассчитывается как сумма уплаченных за застрахованное лицо страховых платежей в течение всей его трудовой деятельности с учетом индексации, а также зависит от уровня средней заработной платы по стране и поправочных коэффициентов. Третья часть пенсии, накопительная, составляющая сегодня от 0 до 4% (в зависимости от возраста работника) зависит от аккумулированной на накопительном счету в ПФР суммы и ожидаемого периода выплаты пенсии.

На размер первых двух частей работник никак повлиять не может. Распорядиться можно только накопительной частью будущей пенсии. Накопительная часть поступает уже не в «общий котел», а на индивидуальный лицевой пенсионный накопительный счет. Таким образом, каждый гражданин 1967 года рождения или позже в процессе работы начинает накапливать себе на пенсию. В этом и заключается суть накопительной системы пенсионного обеспечения.

class2 **МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ**

**НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ В РОССИИ** class2

## Основные понятия, функции, роль и место негосударственных пенсионных фондов в системе негосударственного пенсионного обеспечения

Необходимость разработки методических основ управления активами НПФ в России и развития процесса негосударственного пенсионного обеспечения в России, в первую очередь, определяется:

-необходимостью улучшения качества управления активами НПФ в целях повышения эффективности реального сектора экономики за счет участия в его развитии средств НПФ;

-социальной ориентации всей российской экономики;

-обеспечения экономической безопасности государства;

-защиты прав и законных интересов граждан Российской Федерации в получении справедливого размера пенсионных выплат.

В данном диссертационном исследовании, под управлением активами НПФ понимается как текущее управление разрешенными объектами инвестирования пенсионных резервов НПФ, так и стратегические преобразования их структуры, направленные на их оптимизацию.

Финансовое моделирование структуры инвестиционного портфеля НПФ рассматривается как инструментальное средство оптимизации структуры активов НПФ, направленное, с одной стороны, на унифицирование используемых стратегий, позволяющее НПФ сконцентрировать усилия по текущему управлению её активами, а с другой, на рост текущих и будущих доходов за счет эффективного управления активами. Под передачей управления средствами НПФ ЧУК в рамках договора в виде совокупного объема денежных средств НПФ понимается возмездная передача в доверительное управление пенсионных резервов, находящихся в ведении НПФ, с целью получения инвестиционного дохода.

В свою очередь, средством, направленным на укрепление контроля государства за соответствием размещения пенсионных резервов Правилам размещения пенсионных резервов НПФ, является подотчетность НПФ специализированному депозитарию, осуществляющему ежедневный контроль за соблюдением фондом ограничений на размещение средств пенсионных резервов и инвестирование средств пенсионных накоплений, за составом и их структурой [8, ст. 26].

Под активами НПФ в данной работе понимается совокупность пенсионных резервов, которая может формироваться за счет:

- добровольных пенсионных взносов физических лиц, размер и периодичность которых законом не регламентирована, а определяется на основании договора между его участниками;

- добровольных пенсионных взносов юридических лиц, размер и периодичность которых законом не регламентирована, а определяется также на основании договора между его участниками;

- накопленной части государственной пенсии тех лиц, которые выразили желание направить свою накопительную часть в НПФ.

Пенсионные резервы - совокупность средств, находящихся в собственности фонда и предназначенных для исполнения фондом обязательств перед участниками в соответствии с пенсионными договорами.

Пенсионные выплаты - негосударственная пенсия в форме денежных средств, регулярно выплачиваемых участнику в соответствии с условиями пенсионного договора.

В качестве объектов управления выступают активы НПФ, закрепленные в той или иной форме собственности за НПФ, а также за ПФР в час 97

ти накопленной части государственной пенсии тех лиц, которые выразили желание направить свою накопительную часть в НПФ.

Разработка методических основ управления активами НПФ в России необходима для дальнейшей реализации Программы негосударственного пенсионного обеспечения в России и совершенствования методов управления активами НПФ, позволяющая:

- создавать все условия, стимулирующие трудоспособное население самостоятельно и эффективно формировать свои пенсионные накопления;

- развивать инфраструктуру рынков негосударственного пенсионного обеспечения и пенсионного страхования;

- создавать экономические стимулы для работодателей и граждан к участию в системах добровольного пенсионного обеспечения;

- использовать накопленные пенсионные резервы в качестве долгосрочных инвестиций в реальном секторе экономики;

- участвовать в развитии российской экономики, привлекая свободные денежные средства домашних хозяйств, обеспечивая им достойный доход на вложенные в НПФ личные сбережения.

Цель управления активами НПФ определяется целями исключительно реализации пенсионной программы РФ - эффективного продвижения услуг дополнительного пенсионного обеспечения на территории РФ и создание системы дополнительного пенсионного обеспечения, гарантирующей достойную пенсию участникам фонда и вовлекающей инвестиции в развитие бизнеса вкладчика.

## Рекомендуемые финансовые стратегии для эффективного управления активами негосударственных пенсионных фондов

Сегодняшние решения о составе инвестиционного портфеля основываются на предположениях о том, что может произойти завтра. План, при разработке которого сегодняшние решения принимаются с учетом ваших последующих действий, называется стратегией. Не существует единой стратегии формирования инвестиционного портфеля, которая подходила бы абсолютно всем. Но имеется несколько базовых стратегий управления активами Негосударственных Пенсионных Фондов.

Управляющие компании, как правило, для управления активами представляют три основных типа стратегий, а также их производные (например, умеренно-консервативная):

1. Стратегия «Консервативная»

2. Стратегия «Сбалансированная»

3. Стратегия «Агрессивная»

Но для управления активами НПФ подходят только две.

Стратегия «Консервативная» предполагает включение в состав инвестиционного портфеля:

- государственные облигации Министерства финансов РФ и субъектов федерации с наиболее высоким кредитным рейтингом (не ниже В по международной шкале Standard & Poor s, облигации Санкт-Петербурга, Москвы и некоторых других субъектов федерации);

133

- муниципальные облигации;

- банковские депозиты.

Управление базируется на принципе изменения соотношения облигаций и банковских депозитов в портфеле в заданных рамках в зависимости от конъюнктуры рынка.

Стратегия «Сбалансированная» включает в состав инвестиционного портфеля:

- государственные облигации Министерства финансов РФ и субъектов федерации с длинными сроками погашения (более 3-х лет), с высоким и средним уровнем ликвидности;

- муниципальные облигации;

- корпоративные облигации;

- акции.

Управление базируется на принципе изменения соотношения акций и облигаций в портфеле в заданных рамках в зависимости от конъюнктуры рынка. Управление портфелем призвано снизить волатильность будущих доходов инвестора, создаваемую рынком акций.

Эти стратегии рассчитаны на категории инвесторов, оптимизирующие соотношение доходность/риск, предпочитающие иметь базовое соотношение классов активов 20/80 в пользу облигаций, ориентирующиеся на срок вложений более 1 года и стабильный, но умеренный прирост капитала в долгосрочной перспективе, не планирующие изымать деньги досрочно.

Управление базируется на принципе изменения соотношения акций и облигаций в портфеле в заданных рамках в зависимости от конъюнктуры рынка. Управление портфелем призвано снизить волатильность будущих доходов инвестора, создаваемую рынком акций.

Особенность инструмента инвестирования:

- возможность гибко реагировать на изменение конъюнктуры финансовых рынков;

- защищенность от специфических рисков каждого из рынков (акций и облигаций) в отдельности;

- более высокий доход по сравнению с вложением средств в одну из исключительно облигационных стратегий;

- существенное снижение риска рынка акций в рамках одной из чистых стратегий рынка акций.

Для «Консервативной» и «Сбалансированной» стратегий по управлению активами НПФ существуют определенные ограничения (табл. 3.1).

Для «Консервативной» стратегии также установлены фиксированные доходности при размещении денежных средств (табл. 3.2).

Стратегия «Агрессивная». В состав инвестиционного портфеля могут включаться:

- акции первого и второго эшелона, торгующиеся на ММВБ или в РТС и включенные в Котировальный список;

- акции второго эшелона, не включенные в Котировальные списки РТС.

Эта стратегия ориентирована на следующую категорию инвесторов:

- ориентируются на срок вложений более одного года;

- склонны к риску;

- готовы принять снижение стоимости первоначальных вложений в краткосрочной перспективе;

- умеренно спекулятивны по отношению к рынку акций;

- спокойно относятся к существенному обороту портфеля (до 30 % в квартал);

- ориентируются на структуру индекса ММВБ 10.