

УДК 369.5

Ключевые слова:

негосударственные пенсионные фонды, пенсионные накопления, пенсионная реформа, инвестиционный портфель негосударственных пенсионных фондов

Е. С. Лавренова,

магистрант экономического факультета
Национального исследовательского Томского государственного университета
(e-mail: lavcathrine@yandex.ru)

О. С. Беломытцева, к. э. н., доц.,

доц. кафедры финансов и учета
Национального исследовательского Томского государственного университета
(e-mail: olbel2001@mail.ru)

Эффективность управления пенсионными накоплениями в негосударственных пенсионных фондах

В 2004 г. негосударственные пенсионные фонды (далее — НПФ) в России получили право участвовать в системе обязательного пенсионного страхования. Концепция-2020¹, принятая Правительством РФ в 2008–2009 гг., также в качестве одного из направлений содержала развитие пенсионных накоплений, повышение их роли, самостоятельности, эффективности их инвестирования. Однако процесс реформирования, начавшийся в 2013 г., существенно меняет представление о складывающейся сегодня в России модели пенсионного обеспечения.

В настоящий момент времени можно констатировать, что политика государства не направлена на развитие накопительного компонента, а преследует лишь краткосрочные цели в рамках покрытия огромного дефицита Пенсионного фонда России (далее — ПФР). Вместе с тем в долгосрочной перспективе это может оказать негативное влияние на деятельность НПФ, т. к. именно пенсионные накопления представляют большую часть пенсионных активов и способствуют их развитию и расширению деятельности отечественных НПФ.

ОСНОВНЫЕ ИТОГИ ПЕНСИОННОЙ РЕФОРМЫ

Необходимо отметить, что проводимая в России в настоящее время пенсионная реформа не завершена. Она стартовала в 2013 г., и некоторые фундаментально важные вопросы не разрешены в настоящий момент времени.

¹ Распоряжение Правительства РФ от 17 ноября 2008 г. № 1662-р «О Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года» (в ред. от 08.08.2009).

Прежде всего реформа предусматривала изменения в пенсионном законодательстве. Так, с 1 января 2015 г. вступили в силу два новых закона: № 400-ФЗ «О страховых пенсиях» и № 424-ФЗ «О накопительной пенсии», заменившие действующий ранее закон «О трудовых пенсиях». Вступивший в действие с 1 января 2014 г. закон № 422-ФЗ «О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования Российской Федерации...» предусматривает дополнительные гарантии по выплатам средств пенсионных накоплений в случае банкротства или ликвидации НПФ.

Пенсионная реформа устанавливает новый порядок расчета пенсии. Расчет страховой пенсии, который по новым правилам осуществляется не в рублях, а в баллах, содержит в себе коэффициенты, стимулирующие граждан формировать страховую пенсию в полном объеме (22 % страховых взносов), а также выходить на пенсию после достижения пенсионного возраста.

Пенсионная реформа предусматривала ограничения в возможности выбора населением варианта пенсионного обеспечения. Так называемые «молчуны» должны были сделать выбор в пользу определенной модели формирования будущей пенсии и отчисления страховых взносов до 31 декабря 2015 г. Однако следует заметить, что Минфин России и Национальная ассоциация пенсионных фондов (далее — НАПФ) активно отстаивали идеи о продлении срока и возможности осуществления выбора населением НПФ, по крайней мере на 2016 г. Соответствующий законопроект был внесен на рассмотрение в Государственную думу, однако принят не был. В настоящее время дискуссия по данному вопросу продолжается. Мнения относительно накопительного компонента разделились. Одни считают его бесполезным в условиях финансового кризиса, другие предлагают перевести его из статуса обязательного в добровольный, что, по сути, приравнивает пенсионные накопления к пенсионным резервам. Ряд источников утверждает, что Правительство России готовит разработку новой модели накопительной пенсии. В любом случае пока данный вопрос остается открытым.

Официального увеличения пенсионного возраста в рамках пенсионной реформы не предусматривалось. Он по-прежнему составляет 55 лет для женщин и 60 — для мужчин. Однако следует учитывать «скрытое увеличение пенсионного возраста», заложенное в формулу расчета страховой пенсии. На наш взгляд, следуя логике стран ОЭСР, а также учитывая существующие сегодня диспропорции между доходами ПФР и необходимой величиной расходов, пенсионный возраст в России будет повышен. Согласно последним данным, вопрос о повышении пенсионного возраста в России для мужчин и для женщин пока отложен на несколько лет.

Акционирование НПФ, сопровождающееся заморозкой пенсионных накоплений, также является результатом реформы. Заморозке подверглись пенсионные накопления за 2013–2014 гг., в 2015 г. они были возвращены НПФ, что привело к значительному увеличению пенсионных активов фондов (рис. 1), однако уже сегодня вновь принято решение о новой заморозке накоплений в 2016 г. Становится очевидно, что причина не в НПФ и в их реформировании, а в проблемах самого государства, которому попросту нечем платить пенсии. Огромный дефицит федерального бюджета РФ на 2016 г., сверстанного из расчета цены на нефть \$50 за баррель, может оказаться значительно больше, с учетом падения цен на нефть. Кроме того, на настоящий момент обсуждается вопрос о продлении заморозки пенсионных накоплений в 2017–2018 гг. Таким образом, государство осуществляет крайне непоследовательную политику в отношении пенсионных накоплений и НПФ. Тем не менее в целом процедура акционирования совместно с созданием системы гарантирования пенсионных накоплений является положительным шагом, повышающим прозрачность и надежность НПФ.

Соотношение пенсионных резервов и пенсионных накоплений НПФ и государственной УК ВЭБ по состоянию на конец 2015 г., млрд руб.



Источник: составлено авторами на основе данных Банка России.

НОРМАТИВНОЕ ОПРЕДЕЛЕНИЕ СУЩНОСТИ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ

Термин «пенсионные накопления» расшифровывается в нескольких нормативных актах. В их числе: Федеральный закон от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» (далее — Закон об НПФ), Федеральный закон от 24 июля 2002 г. № 111-ФЗ «Об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии в Российской Федерации», Федеральный закон от 30 ноября 2011 г. № 360-ФЗ «О порядке финансирования выплат за счет средств пенсионных накоплений» и другие. Как правило, определение средств пенсионных накоплений дается путем приведения различных перечней источников формирования этих средств и их учета на счете того или иного субъекта. Представляется, что перечни средств, являющихся средствами пенсионных накоплений, приведены в Законе об НПФ², согласно которому пенсионные накопления формируются за счет:

1. средств, переданных из ПФР в НПФ по заявлению застрахованного лица и еще не переданных управляющей компании;
2. средств, переданных НПФ в доверительное управление управляющей компании (включая чистый финансовый результат от реализации активов, изменение рыночной стоимости инвестиционного портфеля за счет переоценки);
3. средств, поступивших в НПФ от управляющих компаний для выплаты застрахованным лицам и еще не направленных на выплату накопительной пенсии;
4. средств, переданных в фонд предыдущим НПФ;
5. средств, поступивших в НПФ от управляющих компаний для передачи в ПФР или другие НПФ;
6. средств гарантийного возмещения³.

Пенсионные накопления НПФ образует для обеспечения платежеспособности по обязательствам перед застрахованными лицами. Пенсионное законодательство предусматривает ограничения по возможности формирования инвестиционного портфеля НПФ. Требования представлены в табл. 1.

² Коньков К. А. Субъекты права на средства пенсионных накоплений // Бизнес, менеджмент и право. 2015. № 1. С. 154.

³ Федеральный закон от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах».

Изменения требований к структуре инвестиционного портфеля НПФ

Наименование актива в структуре инвестиционного портфеля	Доля актива в структуре, %	Изменения в Положении № 451-П от 24.06.2015
Облигации российских эмитентов, кроме государственных ценных бумаг	Не более 80	Ограничение исключено
Депозиты и денежные средства на счетах в банках в российской и иностранной валюте	Не более 80	
Акции российских открытых акционерных обществ	Не более 65	
Ипотечные ценные бумаги (в соответствии с законодательством об ипотечных ценных бумагах)	Не более 40	
Средства, размещенные в ценные бумаги международных финансовых организаций	Не более 20	Исключены
Государственные ценные бумаги одного выпуска	Не более 35	Не более 40
Государственные ценные бумаги, выпущенные субъектами РФ и муниципальными образованиями	Не более 40	
Облигации, выпущенные концессионером по российскому концессионному соглашению, концедентом по которому является Российская Федерация		Не более 25
Депозиты и облигации юридических лиц, входящих в один банковский холдинг, со сроком более трех месяцев		Не более 40 (60 – с 1 января 2016 г.)
Активы группы связанных эмитентов сроком более трех месяцев (облигации, депозиты, акции)		Не более 15

Источник: Постановление Правительства РФ от 30 июня 2003 г. № 379, Положение Банка России от 25.12.2014 № 451-П.

Таким образом, можно наблюдать, что законодатель способствует дальнейшему повышению консервативности инвестиционных портфелей НПФ и тем самым снижению их средней доходности. Государственная политика, в т. ч. и в части ужесточения требований к управляющим компаниям, НПФ и брокерам, направлена на повышение прозрачности и надежности НПФ, однако не ставит целью развитие такой важной характеристики, как доходность (эффективность). В связи с этим считаем, что допустимая структура инвестиционного портфеля НПФ должна быть кардинально пересмотрена на законодательном уровне в сторону расширения диверсификации и повышения гибкости.

СОСТАВ И СТРУКТУРА ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ, АККУМУЛИРУЕМЫХ НЕГОСУДАРСТВЕННЫМИ ПЕНСИОННЫМИ ФОНДАМИ В РОССИИ

Сегодня рынок НПФ в России однозначно можно назвать растущим. Значительное увеличение величины пенсионных активов российских НПФ происходит в большой степени благодаря возврату замороженных накоплений, а приток граждан, желающих перевести накопления в НПФ, обусловлен ограничительными сроками выбора и неопределенностью. Роль НПФ как страховщика по обязательному страхованию увеличивается. В 2010–2013 гг. население активно переводило средства пенсионных накоплений в НПФ, в 2010–2011 гг. пенсионные накопления из ПФР в НПФ перевели более 3,4 млн человек на сумму 39 млрд руб., а в 2013 г. — уже более 5 млн человек на сумму 150–200 млрд руб.⁴

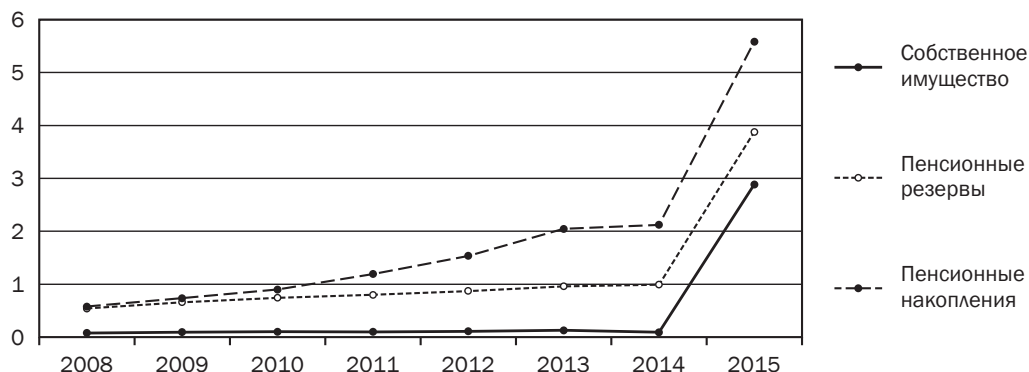
⁴ Пудовкин А. В. Анализ и перспективы развития рынка НПФ в России // Вестник МГИМО-Университета. 2014. № 3. С. 84.

По данным ПФР, за первое полугодие 2015 г. в него поступило 477,6 тыс. заявлений о переходе из ПФР в НПФ и 407 тыс. заявлений о смене одного НПФ на другой.

На рис. 2 представлена активно растущая динамика пенсионных активов.

Рисунок 2

Динамика показателей «собственное имущество», «пенсионные резервы», «пенсионные накопления» в 2008–2015 гг., млрд руб.



Источник: составлено авторами на основе данных Банка России.

Динамика суммы пенсионных накоплений, находящихся под управлением НПФ, является положительной, а доля пенсионных накоплений под управлением Внешэкономбанка снижается. Если в 2009 г. на долю НПФ приходилось 17 % от всех средств пенсионных накоплений, то в 2013 г. этот показатель вырос до 37 %⁵. По итогам 2014 г. в управлении НПФ находилось 1129 млрд руб. пенсионных накоплений, тогда как в государственной УК ВЭБ – 1892 млрд руб. По итогам 2015 г. эти цифры составили 1707,2 и 2177,2 млрд руб. соответственно. То есть доля пенсионных накоплений в управлении НПФ составила 47 % против 53 % в управлении ПФР.

Инвестиционный портфель российских НПФ достаточно консервативный. По данным Министерства финансов РФ, в 2013 г. в совокупном инвестиционном портфеле НПФ произошли следующие изменения: уменьшилась доля депозитов в кредитных организациях и государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации, увеличилась доля средств на счетах в кредитных организациях и доля государственных ценных бумаг Российской Федерации, увеличилась доля облигаций российских эмитентов, облигаций с ипотечным покрытием и акций российских эмитентов⁶. По итогам 2014 г. около 40 % портфеля составляли депозиты и средства на счетах в кредитных организациях, около 36 % – облигации российских эмитентов. По состоянию на 31.12.2015 приобщающую долю портфеля представляют облигации российских эмитентов (46,7 %, или 816,4 млрд руб.) и денежные средства на банковских депозитах (19,2 %, или 335,6 млрд руб.). Заметно увеличилась доля акций (с 6,4 % в 2014 г. до 12,8 % в 2015 г.), сумма которых в структуре портфеля составила 224,2 млрд руб. Доля ценных бумаг международных финансовых организаций составила 0,1 % (1,6 млрд руб.). Структура инвестиционного портфеля российских НПФ по итогам 2015 г. представлена на рис. 3.

⁵ Пудовкин А. В. Анализ и перспективы развития рынка НПФ в России. С. 83.

⁶ Обзор инвестирования средств пенсионных накоплений в 2013 году (http://minfin.ru/common/upload/library/2014/12/main/Obzor_2013.pdf).

Рисунок 3

Структура совокупного инвестиционного портфеля НПФ по состоянию на конец 2015 г., %

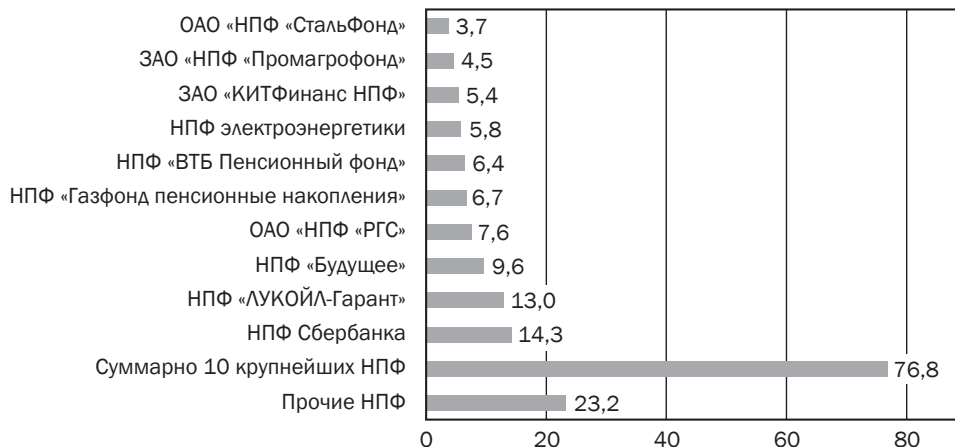


Источник: составлено авторами на основе данных Банка России.

Российский рынок НПФ фактически олигополизирован. Преобладающая доля пенсионных активов, участников и застрахованных лиц приходится на десятку крупнейших НПФ (см. рис. 4). Согласно данным Банка России, 76,8 % пенсионных накоплений среди всей совокупности НПФ России приходится на десять крупнейших фондов. На рис. 4 представлено соотношение доли пенсионных накоплений среди десяти крупных и прочих НПФ.

Рисунок 4

Соотношение доли аккумулируемых НПФ пенсионных накоплений по итогам первого полугодия 2015 г., %



Источник: составлено авторами на основе данных Банка России.

УПРАВЛЕНИЕ ПЕНСИОННЫМИ НАКОПЛЕНИЯМИ

Пенсионные накопления — часть собственных средств фонда, предназначенных для исполнения обязательств по договорам обязательного пенсионного страхования. Управление пенсионными накоплениями — совокупность действий НПФ по инвестированию средств пенсионных накоплений клиентов на основании договора обязательного пенсионного страхования в различные разрешенные законодательством активы. Оно осуществляется исключительно управляющими компаниями в рамках договора доверительного управления с НПФ и направлено на преумножение стоимости инвестиционного

портфеля и выплату пенсии по обязательному пенсионному страхованию застрахованным лицам согласно условиям договора. Процедура передачи средств пенсионных накоплений в доверительное управление не влечет за собой передачу прав собственности на пенсионные накопления. Управляющая компания должна соответствовать требованиям, установленным Банком России.

Внутреннее правовое регулирование деятельности НПФ в отношении обязательного пенсионного страхования осуществляется на основании следующих документов:

1. страховых правил (определяют порядок исполнения НПФ обязательств по договорам обязательного пенсионного страхования);
2. договора об обязательном пенсионном страховании;
3. договора на оказание услуг со специализированным депозитарием;
4. договора доверительного управления с управляющей компанией (управляющими компаниями).

Договор об обязательном пенсионном страховании должен содержать в т. ч. номер страхового свидетельства обязательного пенсионного страхования застрахованного лица, порядок и условия установления и выплаты накопительной пенсии, или срочной пенсионной выплаты, или единовременной выплаты, а также выплат правопреемникам. Договор заключается между НПФ и застрахованным лицом.

НПФ ведет бухгалтерский учет и представляет бухгалтерскую отчетность в соответствии с законодательством Российской Федерации. Следует отметить, что еще в 2013 г. Минфином России разрабатывался законопроект о переходе НПФ, управляющих компаний на МСФО. С января 2015 г. НПФ и их управляющие компании обязаны представлять финансовую отчетность по стандартам МСФО. Кроме того, в 2015 г. Банк России разработал проект по переходу некредитных финансовых организаций на электронный формат представления отчетных данных XBRL, который включает проект «Единый план счетов» и проект «Единый набор показателей надзорной и статистической отчетности», что предполагает гармонизацию отраслевых стандартов и бухгалтерской отчетности, а также надзорных требований с МСФО. В целом переход на МСФО подразумевает переход к оценке стоимости финансовых активов с учетом ожидаемых потерь и оценки финансовых рисков. Следует также ожидать требования осуществлять анализ стоимости активов с учетом ликвидности инвестиций, а также раскрытия основных операционных рисков в годовой отчетности. Переход российских НПФ на МСФО обязывает их руководствоваться требованиями Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 7 «Финансовые инструменты: раскрытие информации». В целом управление рисками в НПФ должно опираться на модель LDI (*Liability Driven Investment*, инвестиции с учетом обязательств)⁷, применяемую в работе пенсионных фондов в некоторых зарубежных странах. Этот подход качественно отличается от требований Базельского комитета к банкам и больше адаптирован к карте рисков пенсионной индустрии⁸.

Учитывая отсутствие регуляторных документов по управлению рисками НПФ, включая границы ответственности риск-менеджмента, а также дублирование функций по управлению рисками между управляющими компаниями и НПФ, с 1 января 2016 г. в силу вступают стандарты НАПФ по организации риск-менеджмента в НПФ. Они включают требования

⁷ Инвестиции с учетом обязательств — это форма инвестирования, в которой основная цель состоит в получении достаточных активов, чтобы покрыть все обязательства, как текущие, так и будущие. Модель учитывает соотношение денежных потоков по притоку средств, а также доходность от управления к будущим обязательствам. Такая форма инвестирования наиболее часто применяется к пенсионным планам с установленными выплатами, обязательства по которым достигают значительных сумм.

⁸ Баранов А. О применении положений МСФО и возможностях использования рекомендаций BASEL для оценки рыночного риска российских НПФ // Рынок ценных бумаг. 2015. № 10. С. 31.

по целесообразности инвестирования в каждый актив, требования к НПФ по стратегии инвестирования, перечень основных рисков, требования к стресс-тестированию. Следует отметить, что саморегулирование на рынке пенсионных услуг, существующее в России с 2000 г., является несомненным плюсом с точки зрения защиты интересов участников и застрахованных лиц, а также повышения качества предоставляемых НПФ услуг. Однако не стоит забывать, что членами НАПФ являются не все фонды, а лишь крупнейшие (61 НПФ по состоянию на 17.12.2015), т. к. зачастую более мелкие НПФ не могут нести затраты по вступительным, членским и компенсационным взносам. Таким образом, стандарты НАПФ действуют не на весь рынок НПФ. Система саморегулирования в общем является дополнительным фактором к укрупнению пенсионного рынка.

Таким образом, в соответствии с указанными выше положениями НПФ, осуществляя управление пенсионными накоплениями при определении инвестиционной стратегии, должен опираться на существующие законодательные ограничения по структуре инвестиционного портфеля, тщательно подходить к выбору управляющих компаний, обеспечивать приемлемое соотношение риск-доходность при формировании структуры портфеля для обеспечения надежности НПФ в рамках ответственности перед своими клиентами. Соблюдение НПФ новых требований по переходу на МСФО, а также требований к риск-менеджменту существенно повышает прозрачность их деятельности. Система риск-менеджмента, предложенная НАПФ в соответствующих стандартах, с учетом обязательности исполнения, является серьезным шагом на пути к повышению надежности НПФ.

Однако следует отметить, что, несмотря на обязательность стандартов НАПФ, в самом положении многие предложения по контролю за рисками носят рекомендательный характер и, кроме того, не всегда содержат четкого руководства по расчету и оценке. Ответственность по разработке нормативов оценки рисков ложится на НПФ.

Считаем, что прежде всего стоит законодательно определить расчет различных рисков и установить конкретные нормативы их значений (в первую очередь нормативы кредитных рисков, рисков ликвидности и платежеспособности). Также отдельное внимание законодателя следует обратить на фондовый, валютный и процентный риски.

ЭФФЕКТИВНОСТЬ УПРАВЛЕНИЯ ПЕНСИОННЫМИ НАКОПЛЕНИЯМИ

Эффективность управления пенсионными накоплениями как способность управляющих компаний совместно с НПФ обеспечивать реальную доходность при допустимом уровне риска определяется множеством факторов. Поэтому среди ученых существуют различные мнения относительно оценки эффективности деятельности НПФ.

Большое количество исследований посвящено «теории декомпозиции доходности» — изучению роли факторов, влияющих на доходность и риски пенсионных портфелей, включая распределение активов и стратегию управления. Дж. Бринсон с соавторами в 1986 г. показали, что 90 % волатильности общей доходности пенсионных фондов обусловлено распределением инвестиционных активов в их портфелях. Аналогичные результаты представлены в исследованиях У. Шарпа (1992), Р. Ибботсона и П. Каплана (2000).

Согласно позиции некоторых исследователей, доходность НПФ зависит от волатильности рынка. Так, К. Хенсел обосновал, что 70 % волатильности портфелей можно объяснить рыночными колебаниями, а не усилиями управляющих компаний.

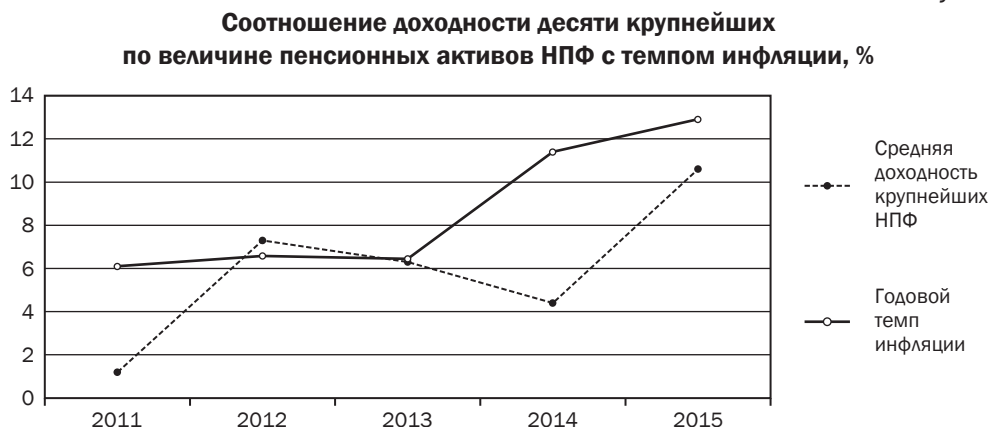
Однако, несмотря на различные оценки влияния рынка на доходность НПФ, преобладающее число исследователей считает, что большее значение для достижения высокой доходности имеет распределение активов в структуре инвестиционного портфеля, нежели стратегия управления. На примере портфелей пенсионных накоплений НПФ в России в исследовании А. Абрамова показано, что только примерно 25 % доходности НПФ

определяется стратегиями активного управления, остальное зависит от распределения активов⁹.

В связи с этим жесткие законодательные ограничения в структуре инвестиционного портфеля НПФ, а также дополнительные ограничения способствуют снижению гибкости управления пенсионными накоплениями, что представляется отрицательным фактором, влияющим на эффективность деятельности фондов.

Согласно методике оценки эффективности деятельности НПФ А. А. Талыковой¹⁰, необходимо производить расчет коэффициента рискованности инвестиционного портфеля и коэффициента инвестиционной доходности для отдельно взятого НПФ. Традиционно зависимость указанных коэффициентов является обратной. С учетом консервативности и значительных ограничений инвестиционных портфелей российских НПФ доходность от инвестирования пенсионных накоплений невысока. В целом реальная доходность десяти крупнейших по величине активов НПФ (наиболее надежных НПФ) является отрицательной (рис. 5)¹¹. В то же время по итогам 2015 г. средняя доходность от инвестирования средств пенсионных накоплений десяти НПФ с наибольшей зафиксированной доходностью составила 16,21 % при темпе инфляции 12,91 %. Среди таких НПФ максимальную доходность по итогам 2015 г. продемонстрировали, например, НПФ «Башкортостан» и НПФ «Образование и наука» (17,8 %), также высокую доходность показали «Негосударственный сберегательный пенсионный фонд» (16,99 %), «Наследие» (16,93 %), «Промагрофонд» (16,34 %) и другие.

Рисунок 5



Источник: составлено авторами на основе данных Банка России.

Низкая реальная доходность НПФ, таким образом, на наш взгляд, — следствие проводимой государством политики по ужесточению требований к НПФ и повышению консервативности инвестиционного портфеля, а также низкого уровня развития и стабильности российского финансового рынка. Также низкая реальная доходность обусловлена высоким темпом инфляции.

⁹ Абрамов А., Радыгин А., Чернова М., Акшенцева К. Эффективность управления пенсионными накоплениями: теоретические подходы и эмпирический анализ // Вопросы экономики. 2015. № 7. С. 27.

¹⁰ Беломытцева О., Лавренова Е. Оценка эффективности деятельности негосударственных пенсионных фондов в Российской Федерации // Сибирская финансовая школа. 2015. № 6. С. 68.

¹¹ По итогам 2015 г. к десятке крупнейших НПФ по величине пенсионных накоплений относятся НПФ Сбербанка, НПФ «ЛУКОЙЛ-Гарант», НПФ «Будущее», НПФ «РГС», НПФ «Газфонд пенсионные накопления», НПФ «ВТБ пенсионный фонд», НПФ электроэнергетики, НПФ «КитФинанс», НПФ «Промагрофонд», НПФ «СтальФонд».

Таким образом, пенсионные накопления играют значительную роль в развитии национальной экономики: прежде всего это источник длинных денег и инвестиций в экономику, к тому же пенсионные накопления можно рассматривать в качестве дополнительной гарантии для будущих пенсионеров и источника страхования части рисков государства по выплате страховой пенсии. Стоит отметить, что Россия не готова к переводу накопительной пенсии на добровольную основу в связи с устоявшейся пенсионной культурой и низким уровнем жизни населения.

Считаем целесообразным расширить законодательные ограничения структуры инвестиционного портфеля возможностью инвестировать в иностранные ценные бумаги, производные финансовые инструменты, а также повысить допустимую долю акций. Кроме того, считаем возможным установить законодательные ограничения для разных категорий НПФ (аналогично паевым инвестиционным фондам): консервативный, умеренный, рискованный. Возможна дифференциация требований к портфелям НПФ относительно выбранных пенсионных схем. Такой подход позволил бы НПФ значительно повысить доходность по определенным портфелям.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, резюмируя вышесказанное, следует отметить:

1. Управление пенсионными накоплениями — механизм инвестирования НПФ переданных на основе договора страховых взносов клиентов в рамках разрешенной структуры активов для наращивания их стоимости и выплаты пенсии в будущем.
2. Пенсионная реформа и изменения законодательства оказывают двоякое воздействие на деятельность НПФ: с одной стороны, происходит повышение прозрачности и надежности НПФ, с другой — это приводит к снижению их роли на пенсионном рынке.
3. Консервативность законодательных требований в структуре инвестиционного портфеля не позволяет российским НПФ демонстрировать высокую доходность.
4. Развитие рынка НПФ по итогам 2015 года в целом характеризуется значительным ростом пенсионных накоплений и положительной реальной доходностью ряда фондов.

На наш взгляд, в сложившихся условиях должна быть разработана новая, наиболее эффективная модель накопительной пенсии. Новая заморозка пенсионных накоплений, а также исключение возможности выбора модели формирования страховых взносов нам представляется решениями, ограничивающими свободу граждан. Инвестиционный портфель НПФ должен быть изменен в сторону большей гибкости и дифференциации портфелей по рискам и/или относительно пенсионных схем. НПФ следовало бы снизить долю консервативных активов (депозитов и облигаций) и увеличить долю потенциально более доходных (акций, деривативов, в т. ч. иностранных эмитентов). При таком развитии событий у НПФ в России есть возможность в будущем привлекать новые активы и наращивать эффективность деятельности.

Библиография

1. Федеральный закон от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» (в ред. от 30.12.2015).
2. Постановление Правительства РФ от 30 июня 2003 г. № 379 «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений в отдельные классы активов и определении максимальной доли отдельных классов активов в инвестиционном портфеле в соответствии со статьями 26 и 28 Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации»» (в ред. от 11.04.2015).

3. Распоряжение Правительства РФ от 17 ноября 2008 г. № 1662-р «О Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года» (в ред. от 08.08.2009).
4. Положение Банка России от 25.12.2014 № 451-П «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование...» (в ред. от 24.06.2015).
5. Абрамов А., Радыгин А., Чернова М., Акшенцева К. Эффективность управления пенсионными накоплениями: теоретические подходы и эмпирический анализ // Вопросы экономики. 2015. № 7.
6. Баранов А. О применении положений МСФО и возможностях использования рекомендаций BASEL для оценки рыночного риска российских НПФов // Рынок ценных бумаг. 2015. № 10.
7. Беломытцева О., Лавренова Е. Оценка эффективности деятельности негосударственных пенсионных фондов в Российской Федерации // Сибирская финансовая школа. 2015. № 6.
8. Коньков К. А. Субъекты права на средства пенсионных накоплений // Бизнес, менеджмент и право. 2015. № 1.
9. Лавренова Е. С. Инфляция как фактор риска в деятельности негосударственных пенсионных фондов России // *Juvenis scientia*. 2015. № 1.
10. Лавренова Е. С., Беломытцева О. С. Обзор рынка негосударственных пенсионных фондов Российской Федерации // Проблемы финансов и учета. 2015. № 2.
11. Пудовкин А. В. Анализ и перспективы развития рынка НПФ в России // Вестник МГИМО-университета. 2014. № 3.
12. Обзор инвестирования средств пенсионных накоплений в 2013 году [Электронный ресурс] / Министерство финансов РФ. Режим доступа: http://minfin.ru/common/upload/library/2014/12/main/Obzor_2013.pdf.
13. Статистические данные [Электронный ресурс] / ПФР. Режим доступа: <http://www.pfrf.ru/>. Дата обращения: 09.01.2016.
14. Субъекты рынка коллективных инвестиций [Электронный ресурс] / Центральный Банк РФ. Режим доступа: http://www.cbr.ru/finmarkets/?PrtId=sv_coll_invest. Дата обращения: 21.05.2016.
15. Brinson G. P., Hood L. R., Beebower G. L. Determinants of Portfolio Performance // *Financial Analysts Journal*. 1986. № 42.
16. Ibbotson R. G., Kaplan P. D. Does Asset Allocation Policy Explain 40, 90, or 100 Percent of Performance? // *Financial Analysts Journal*. 2000. № 56.
17. Sharpe W. F. Asset Allocation: Management Style and Performance Measurement // *Journal of Portfolio Management*. 1992. № 18.