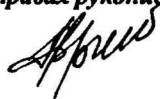


0-792880

На правах рукописи



Гришина Ольга Валерьевна

**Негосударственные пенсионные фонды
и оценка их надёжности**

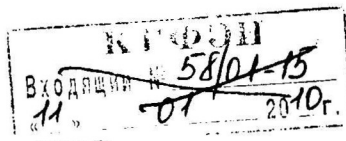
Специальность:

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ

**диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук**

Иваново – 2010



Работа выполнена в ГОУ ВПО «Костромской государственный университет им. Н.А. Некрасова»

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Коречков Юрий Викторович

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Кальсин Андрей Евгеньевич

кандидат экономических наук
Парамонова Ольга Юрьевна

Ведущая организация: ГОУ ВПО «Ярославский государственный университет им. П.Г. Демидова»

Защита состоится « 6 » февраля 2010 г. в 11 час. на заседании диссертационного совета Д 212.063.04 при ГОУ ВПО «Ивановский государственный химико-технологический университет» по адресу: 153000, г. Иваново, пр. Ф. Энгельса, д. 7, ауд. Г 101.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ГОУ ВПО «Ивановский государственный химико-технологический университет» по адресу: 153000, г. Иваново, пр. Ф. Энгельса, д. 7.

Автореферат разослан 25 января 20 09 года

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000690322

Ученый секретарь
диссертационного совета

Н.В. Балабанова

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

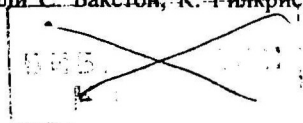
Актуальность темы исследования. Ключевыми функциями рынка являются создание и обеспечение функционирования механизмов перелива капитала, распределения финансовых ресурсов между основными экономическими субъектами: населением, организациями, государством. От того, насколько эффективно действуют эти механизмы, зависят состояние и уровень развития рынка и экономики в целом, что особенно важно в условиях выхода из финансово-экономического кризиса.

Одним из основных институтов относящимся к одной из групп финансовых посредников - инвестиционным институтам, - являются негосударственные пенсионные фонды. Развитие системы коллективных инвесторов как посредников между частными лицами - инвесторами, организациями и государством - эмитентами ценных бумаг - необходимо для мобилизации внутренних инвестиционных ресурсов в экономике. Существование информационной асимметрии на рынке приводит к тому, что информация неравным образом распределяется между участниками рынка и потенциальные инвесторы обращаются к профессионалам, которые способны взять на себя функцию оценки инвестиционных рисков и, как следствие, выбора инвестиционных инструментов для инвестора. Рынок становится все более сложным, насыщенным разнообразными инструментами и формами инвестирования, и индивидуальные сбережения становятся все более рискованными, особенно в условиях финансово-экономического кризиса.

Необходимость повышения качества управления негосударственными пенсионными фондами, их надёжности, а также разработки форм и способов деятельности управляющих компаний, формирования привлекательного инвестиционного климата в современной России и определяют *актуальность* диссертационного исследования.

Степень научной разработанности проблемы. Рост интереса к управлению коллективными инвестициями, институциональному развитию экономических отношений в России произошел сравнительно недавно. Среди зарубежных ученых, труды которых по управлению экономическими системами, коллективными инвестициями используются в российской экономической науке и практике фондового рынка, следует выделить следующих авторов: Р.Коуз, Д. Норт, Ф Хайек, Э. Гери, В. Росси, Дж. О'Брайен, С. Шриватан, Г. Дефоссе, О.И. Уильямсон и др.

Научные изыскания и практические разработки проблемы управления коллективными инвестициями представлены в трудах Дж. Бэйли, Л.Дж. Гитмана, Д. Канемана, Д. Клендера, К.Р. Макконнелла, Г. Марковица, Э. Тверски, У.Ф. Шарпа, Дж. Швагера и других учёных. Отдельные аспекты теории инвестирования и эволюции фондов исследовали С. Бакстон, К. Гилкрист,



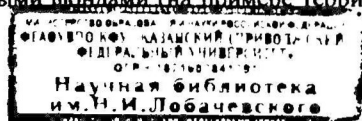
Е.Ф. Жуков, В.В. Ковалёв, Я.М. Миркин и другие. Истории развития негосударственных фондов и других форм коллективного инвестирования посвящены труды М.А. Кожевникова, Ю.В. Коречкова, В.В. Круглова, А.Л. Матвеева, В.Д. Миловидова, В.В. Тиванова. В них раскрывается генезис коллективного инвестирования, показана трансформация его форм и институтов управления.

Особенности развития фондового и страхового рынков, как сфер деятельности негосударственных пенсионных фондов, раскрыты в трудах Б.И. Алёхина, А.П. Бычкова, Н.И. Берзона, Е.А. Буяновой, А.П. Гончарова, А. Ермака, И. Колесниковой, С.А. Михайлова, И.В. Разумова, Е.О. Савченко, А.В. Чаленко и других экономистов. В них рассмотрены теоретические основы управления негосударственными пенсионными фондами, даны объяснения явлений и процессов, происходящих в сфере страхования и на рынке ценных бумаг. Проблемы оценки эффективности и качества управления коллективными инвестициями в отечественной науке рассмотрены в трудах С.А. Афанасьева, А. Бескровного, Я.М. Миркина, А.А. Первозванского, Т.М. Первозванской. Отдельным направлениям оценки управления коллективными инвесторами посвящали свои труды И.В. Большаков, В.П. Власов, В.И. Глебов, Д. Гонзалева, М.Е. Капитан, Г.П. Лузин, В.З. Марков, В.В. Масленников, В.И. Мудраков, К.Л. Савицкий, А.П. Перцев, Г. Родин, Е.М. Четыркин, Г.В. Эрдман и ряд других экономистов.

В трудах отечественных учёных изложены основные положения, раскрывающие сущность управления негосударственными пенсионными фондами и механизм их функционирования. Однако в них не раскрыты особенности управления коллективным инвестированием, методики оценки качества управления негосударственными пенсионными фондами и оценки их надёжности в условиях современного рынка. Несмотря на возросший интерес к проблеме развития экономических отношений, связанных с осуществлением инвестиций в негосударственные пенсионные фонды, недостаточно проработаны вопросы внедрения научных методов в деятельность управляющих компаний.

Гипотеза, проверяемая в исследовании, заключается в том, что в условиях современного рынка применяемые методы менеджмента, оценки качества управления негосударственными пенсионными фондами не учитывают все характеристики рынка и не позволяют эффективно реализовать инвестиционные цели, ввиду чего требуют поиска оптимальных методик оценки надёжности НПФ и направлений совершенствования управления ими.

Целью исследования является решение научной задачи, заключающейся в повышении качества управления негосударственными пенсионными фондами в условиях современного рынка путем выработки аналитического инструментария оценки их деятельности и надёжности, разработки модели управления негосударственными пенсионными фондами (на примере терри-



ториальных НПФ) и обосновании возможных направлений совершенствования управления коллективными инвестициями.

В соответствии с поставленной целью в диссертации решаются следующие **основные задачи**, отражающие логику исследования:

- уточнить место негосударственных пенсионных фондов в системе коллективного инвестирования, как специфических организаций, объединяющих средства многих инвесторов под управлением одного управляющего;
- раскрыть механизм функционирования негосударственных пенсионных фондов и показать его отличие от деятельности других коллективных инвесторов;
- определить общемировые тенденции организации управления негосударственными пенсионными фондами и возможности применения мирового опыта в практике российского коллективного инвестирования;
- раскрыть особенности управления негосударственными фондами в условиях современного рынка и уточнить специфику применения элементов аналитического инструментария оценки управления;
- определить порядок размещения пенсионных резервов НПФ с целью повышения эффективности инвестиций;
- разработать теоретические положения методики оценки эффективности управления негосударственными пенсионными фондами;
- произвести оценку надежности деятельности НПФ;
- доказать возможность и необходимость создания территориального НПФ;
- предложить рекомендации по совершенствованию управления негосударственными пенсионными фондами.

Объектом исследования в диссертации являются негосударственные пенсионные фонды.

Предметом исследования являются финансовые отношения, возникающие в процессе деятельности негосударственных пенсионных фондов.

Теоретико-методологической основой исследования явились труды отечественных и зарубежных авторов по проблемам коллективного инвестирования. В ходе исследования применялись: диалектический метод, методы анализа и синтеза, сравнений и обобщений, табличные и графические приёмы, а также методы статистики и эконометрики. Исследование основывается на принципах единства исторического и логического подхода к анализу экономических явлений, связанных с управлением негосударственными пенсионными фондами, противоречивом характере общественно-экономических процессов, обращении к практике как к критерию истины. Применяемый в диссертации системный подход развит через методы индукции и дедукции, используемые при анализе свойств и закономерностей процесса управления экономическими системами.

Эмпирическая база исследования: нормативно-правовые акты, материалы научно-теоретических и научно-практических конференций; периодическая литература. Информационно-статистической базой исследования явились аналитические данные Федеральной службы России по финансовым рынкам (ФСФР), рейтинговых агентств и независимых оценщиков, отчёты управляющих компаний.

Научная новизна исследования заключается в авторской разработке, уточнении и дополнении теоретических положений по совершенствованию управления негосударственными пенсионными фондами в системе коллективного инвестирования, выработке предложений по созданию территориальной эмеритальной кассы, разработке методики оценки надёжности негосударственных пенсионных фондов.

К наиболее существенным результатам, характеризующим новизну исследования, можно отнести:

- выявлены особенности организации пенсионных схем и накопления средств в негосударственных пенсионных фондах, отличающиеся от существующих методик обоснованием принципов формирования пенсионной системы как за счет установленных выплат, так и за счёт установленных взносов и быть как солидарной, так и накопительной, либо использовать оба эти принципа;

- в отличие от установленного порядка выбора управляющей компании не учитывающего срок её образования, доказано, что в качестве управляющей организации следует выбирать организацию с минимальным двухлетним стажем деятельности и опытом работы с доверительной собственностью;

- в отличие от существующего порядка передачи пенсионных резервов в управление, не учитывающего форму передачи, признано целесообразным на первом этапе передавать пенсионные резервы в управление в имущественной и денежной формах, а в дальнейшем – только в денежной форме;

- разработаны комплексные требования инвестора в отличие от существующих для негосударственных пенсионных фондов, включающие сумму передаваемых в управление средств, минимальную требуемую доходность, максимально возможную долю активов с растущей стоимостью, приемлемые объёмы инвестирования на заданный период и предельный объём инвестирования в отдельные активы;

- обоснована необходимость создания и функционирования территориального негосударственного пенсионного фонда (эмеритальной кассы), в отличие от ряда научных разработок, обосновывающих работу негосударственных пенсионных фондов на отраслевых принципах;

- предложена авторская методика оценки надёжности деятельности негосударственных пенсионных фондов на основе построения математико-статистических моделей и сравнительной характеристики анализируемого негосударственного пенсионного фонда с эталонным;

- разработан инструментарий оценки эффективности инвестирования средств пенсионных накоплений на основе индексного метода и обоснован

порядок расчета коэффициента прироста сумм страховых взносов на накопительную часть пенсии, поступивших в НПФ за расчетный период с использованием методов Лайсперса и Паше.

Теоретическая значимость полученных результатов состоит в уточнении теоретических основ управления негосударственными пенсионными фондами, разработке методики оценки эффективности и надёжности управления негосударственными пенсионными фондами и определении возможных направлений совершенствования менеджмента НПФ.

Практическая значимость выполненного исследования определяется возможностью использования основных выводов и рекомендаций:

- при осуществлении ФСФР контроля за деятельностью коллективных инвесторов;
- в практической деятельности управляющих компаний негосударственных пенсионных фондов и частных инвесторов;
- при разработке нормативных актов, регулирующих вопросы организации деятельности коллективных инвесторов;
- в учебном процессе высших учебных заведений при преподавании дисциплин «Управленческий анализ», «Финансовый менеджмент», «Организация и финансирование инвестиций», «Рынок ценных бумаг и биржевое дело», «Моделирование рынка ценных бумаг» и других.

Апробация и внедрение результатов исследования. Выводы, предложения и практические рекомендации диссертационного исследования нашли отражение в научных публикациях. По теме диссертации опубликовано 11 научных работ, общим объёмом 11,3 п.л., в том числе 3 статьи в научных журналах, включённых в перечень изданий, рекомендуемых ВАК для публикации основных результатов диссертаций и 1 монография.

Основные положения и выводы диссертации докладывались на пяти международных конференциях «Молодежь и экономика» (Ярославль: ЯВ-ФЭИ, 2005-2009 гг.); всероссийских конференциях «Региональное развитие: резервы и перспективы» (Ярославль: МУБиНТ, 2005 г.), «Создание механизмов трансферта результатов научных исследований в реальный сектор экономики» (Ярославль: НП МИТЦ, Администрация Ярославской области, 2007). Материалы диссертации использованы в учебном процессе Костромского государственного университета им. Н.А. Некрасова, Военной финансово-экономической академии, Международной академии бизнеса и новых технологий. Результаты диссертации нашли применение в деятельности Территориального отдела РО ФСФР в ЦФО по Ярославской области, а также Межрегионального инновационно-технологического центра «Высокие технологии для решения кризисных социально-экономических проблем» и Научно-инновационного института «Кассиопея».

Объём и структура работы. Диссертация состоит из введения, трёх глав, заключения, списка литературы и 7 приложений. Основной текст работы изложен на 197 страницах, включает 10 таблиц и 11 рисунков. Список использованной литературы содержит 144 наименования.

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во *введении* обосновывается актуальность темы, анализируется состояние её разработанности в научной литературе по данной проблематике, определяются цель и задачи диссертационного исследования, определены объект, предмет, теоретические и методологические основы исследования, показана практическая значимость работы.

В *первой главе «Негосударственные пенсионные фонды в системе пенсионного обеспечения России»* выявлена сущность и место негосударственных пенсионных фондов в финансовой системе России, рассмотрены генезис института ипотеки и формирование нормативной правовой базы негосударственного пенсионного обеспечения.

В диссертации определено, что негосударственные пенсионные фонды являются специфическими экономическими организациями, действующими в финансовой сфере. В соответствии со ст. 4 Закона «О страховании» одним из объектов личного страхования является пенсионное обеспечение страхователя или застрахованного лица. Следовательно, законодательство определяет место пенсионного обеспечения в системе страхования. Следует отметить, что пенсионное обеспечение и страхование не просто сфера распределения. Мы считаем, что страхование и пенсионное обеспечение входят в группу перераспределительных отношений. Об этом свидетельствует тот факт, что страховщик не производит и не распределяет материальные блага. Он предоставляет услугу по страховой защите, но только после получения страховой премии от клиентов и владельцев факторов производства. Для осуществления страхования и пенсионного обеспечения, как разновидностей деятельности, необходимо наличие ряда условий:

а) достаточное количество специализированных организаций, занимающихся этими видами деятельности (страховщики и пенсионные фонды, в том числе негосударственные пенсионные фонды);

б) существование значительного круга юридических и физических лиц, имеющих потребность в страховании и желающих участвовать в создании страхового (пенсионного) фонда этих структур;

в) интерес государства к этой деятельности.

Анализируя итоги 2008 г. по реализации застрахованными лицами прав при формировании накопительной части трудовой пенсии, в диссертации отмечено, что отделениями ПФР в целом по Российской Федерации заключено 628 соглашений о взаимном удостоверении подписей. В территориальные органы ПФР в кампанию 2008 года от 100 НПФ поступило 30 612 уведомлений о вновь заключенных договорах об обязательном пенсионном страхова-

нии. С указанными уведомлениями поступило 1 837 405 договоров об обязательном пенсионном страховании, что в 1,8 раз больше, чем в кампанию 2007 года (рис. 1)¹.

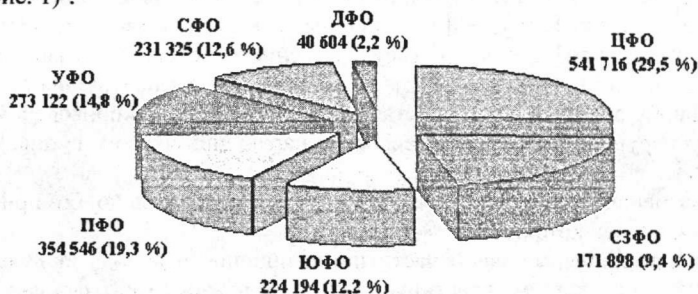


Рис. 1. Количество договоров об обязательном пенсионном страховании, поступивших в федеральные округа.

Всего по Российской Федерации в 2008 году принято 1 978 505 заявлений застрахованных лиц, из них: территориальными органами ПФР - 7,4%; организациями, с которыми заключены соглашения о взаимном удостоверении подписей 92,6%. В 2008 году принято в 1,7 раза больше заявлений застрахованных лиц, чем в кампанию 2007 года (рис. 2).

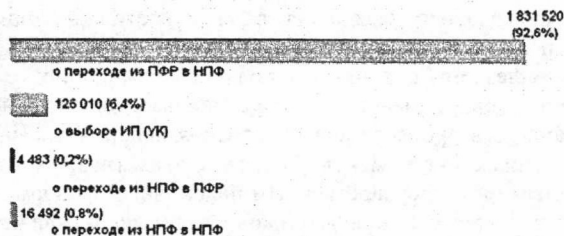


Рис. 2. Количество заявлений застрахованных лиц в 2008 г.

В диссертации обосновано, что искусное сохранение необходимой дистанции между стандартом стабильности аккумулированных в НПФ пенсионных средств и желанием добиться приемлемой, по сравнению с уровнем инфляции, доходности управления этими активами станет в перспективе решающим фактором для потенциальных клиентов при выборе конкретного пенсионного фонда. А с учетом того, что более 90% работоспособного населения продолжают держать свои пенсионные средства в государственном управлении, кардинальные перестановки в существующей ныне иерархии негосударственных пенсионных фондов неизбежны.

¹ Рассчитано: Отчет Пенсионного фонда России за 2008 г./ <http://www.pfrf.ru/content/view/3782/126/>.

Также в диссертации выявлены нарушения в деятельности негосударственных пенсионных фондов на этапе их становления, которые можно разделить на две группы: нарушения, относящиеся к деятельности пенсионного фонда как такового, и нарушения, связанные с несоответствием деятельности организации её профилю как негосударственного пенсионного фонда. Граница между этими группами весьма зыбкая, поскольку нарушения пенсионных фондов в общих чертах представляли собой сочетание приведенных выше типов нарушений. Тем не менее, среди нарушений первой группы можно выделить:

- размещение средств участников фонда самостоятельно, без привлечения управляющей компании;
- направление основной части инвестиционного дохода, полученного от управления средствами участников фонда, на нужды самого фонда;
- использование средств пенсионных фондов управляющими компаниями для погашения своих обязательств.

Во второй главе **«Механизм функционирования негосударственных пенсионных фондов»** исследована инвестиционная деятельность негосударственных пенсионных фондов, рассмотрены организация пенсионных схем и особенности накопления средств в негосударственных пенсионных фондах, выявлена сущность размещения пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов с целью повышения эффективности инвестиций.

В работе показано, что фактически развитие рынка пенсионных услуг органически переплетается с функционированием важнейших сегментов национального финансового рынка, что обуславливает наличие неизбежного риска, возникающего в процессе инвестирования пенсионных накоплений в различные финансовые инструменты. В связи с этим главными требованиями, предъявляемыми к негосударственным пенсионным фондам и связанными с соблюдением интересов их вкладчиков и участников, являются сохранность, возвратность инвестированных пенсионных ресурсов и их преумножение в размерах, по крайней мере, не ниже уровня инфляции в стране.

По нашему мнению, под *инвестиционной политикой фонда* следует понимать обоснование основных направлений использования инвестиционных ресурсов с учетом выбора конкретных финансовых инструментов и сроков инвестирования, обеспечивающих достижение плановых целей при соблюдении установленных государством инвестиционных ограничений. Успех инвестиционной деятельности зависит от обоснованности инвестиционной политики и сформированного в соответствии с ней инвестиционного портфеля - совокупности финансовых инструментов, приобретенных с целью получения дохода, а также в расчете на возможный рост их стоимости к конкретному сроку или на длительную перспективу. *Основные принципы инвестиционной политики НПФ* исходят из необходимости оптимизации инвестиционного портфеля при соблюдении требований надежности и платежеспособности фонда. Это достигается соблюдением следующих принципов:

- диверсификации, доходности, ликвидности и возвратности вложений;

- достаточности средств фонда для покрытия принятых обязательств;
- ограничения риска вложений.

Система инвестирования средств пенсионных накоплений и резервов состоит из 3 основных институтов: регулятора, пенсионных фондов и управляющих компаний. Задачи и методы, используемые для их решения всеми участниками процесса инвестирования, должны отвечать основной цели – *эффективному вложению пенсионных средств с доходностью, превышающей будущую инфляцию*, чтобы к моменту выплат пенсии вкладчику они по крайней мере не обесценились. Принцип диверсификации в инвестиционной деятельности реализуется в процессе размещения пенсионных резервов по способам и направлениям инвестирования. Фонды, размещающие свои пенсионные накопления самостоятельно и посредством управляющих компаний, производят вложения в финансовые инструменты, различающиеся по финансовым рынкам и по срокам инвестирования.

Итоги 2005-2007 гг. по управлению пенсионными накоплениями показали хорошую доходность, в 2-3 раза превышающую результаты ВЭБа. По итогам 2006 г. доходность пенсионных накоплений под управлением НПФов составила от 10,5 до 24,4%. Однако волатильность на рынке в 2008 г. привела к тому, что доходность снизилась и приблизилась к доходности УК ВЭБ (5,98%). В условиях финансово-экономического кризиса доходность НПФ значительно снизилась, однако, уже с начала 2009 г. она стала возрастать (во многом из-за девальвации рубля).

В диссертации показано, что самостоятельным направлением инвестиционной деятельности, кроме инвестирования пенсионных резервов и пенсионных накоплений, следует считать инвестирование имущества, предназначенного для обеспечения уставной деятельности фондов. Это особый вид инвестиционной деятельности, который, с одной стороны, касается непосредственно фонда как организации, но прямо не затрагивает интересы его вкладчиков и участников, с другой - поскольку результативность таких финансовых операций связана с финансовой устойчивостью фонда, влияет на эти интересы косвенно. В отличие от инвестиционной деятельности, связанной с размещением пенсионных резервов, подобная инвестиционная деятельность не является объектом государственного регулирования.

Пенсионные резервы формируются за счет: пенсионных взносов; дохода фонда от размещения пенсионных взносов. Федеральным законом «О негосударственных пенсионных фондах» определено, что пенсионные резервы фондом создаются по каждому виду пенсионных обязательств в размерах, достаточных для покрытия этих обязательств, а нормативный размер таких резервов, требования к составу и структуре должны устанавливаться государственным уполномоченным органом. В связи с этим необходима разработка и утверждение данного норматива. При его разработке следует учитывать следующее положение закона - формирование фондом пенсионных резервов должно обеспечивать его обязательства по выплате негосударственной пенсии участникам. Их этого вытекает следующее: во-первых, искомый норматив определяется соотношением двух указанных по-

казателей, и, во-вторых, величина пенсионных резервов не может быть меньше величины его обязательств. Поэтому:

$$N_{np} = (P_p : O_n) \geq 1, \quad (1)$$

где N_{np} - показатель нормативного размера пенсионных резервов,

P_p - рыночная стоимость пенсионных резервов,

O_n - размер оплаченных пенсионных обязательств.

В работе обосновано, что при этом рыночная (реальная) стоимость пенсионных резервов определяется как современная стоимость денежных средств, которые могут быть получены при продаже составляющих их активов, уменьшенные на расчетную величину суммы налогов и иных расходов, связанных с их продажей. Величина же оплаченных пенсионных обязательств рассчитывается как ожидаемая современная стоимость обязательств по договорам негосударственного пенсионного обеспечения, уменьшенная, если это необходимо, по условиям используемых пенсионных схем (например, схемы с установленными размерами пенсионных выплат) на ожидаемую современную стоимость будущих пенсионных взносов. В случае невыполнения названного норматива фонды должны принять меры по усилению размера пенсионных резервов.

Основная задача, с которой сталкивается пенсионный фонд, - *отбор наиболее эффективных управляющих компаний*. Мы знаем различные методики таких оценок, большинство из них основаны на комбинации формальных характеристик УК (год создания, численность персонала, размер средств под управлением и пр.) и доходности за прошлые периоды. В целом критерии надежности управляющей компании: публичность, наличие истории нескольких лет успешной работы на рынке и т. п. - относятся к общепринятым в мире факторам, на которые должны обращать внимание пенсионные фонды при выборе УК. Однако в условиях российского рынка, который имеет довольно короткую по мировым стандартам историю, соблюдение критериев зачастую выливается в формальное заполнение анкеты. Кроме того, анализ доходности за предыдущие периоды, как правило, ограничивается одним годом. На наш взгляд, статистически результаты инвестирования за 1 год не являются репрезентативными для формирования ожиданий доходности и эффективности инвестирования в будущем.

С целью обеспечения заинтересованности управляющего в наилучших результатах деятельности целесообразно установить прогрессивную шкалу комиссионного вознаграждения; твердый процент вознаграждения целесообразно применять при достижении минимальной, оговоренной в договоре, доходности. Минимум доходности можно определить либо определенной валютной или рублевой ставкой, либо в процентах от средней за период начисления дохода ставки рефинансирования, либо исходя из процентов по срочным вкладам для физических лиц в Сберегательном банке РФ. При превышении минимума установленной в договоре доходности на определенный процент, следует увеличить комиссионное вознаграждение, например, при превышении минимально оговоренной величины дохода на 5% размер вознаграждения увеличить на 10% величины инвестиционного дохода, при пре-

вышении на 10% - 15%, на 15% - 20% и т.д. - на практике это стимулирует управляющую компанию к достижению лучших результатов работы.

Передача средств в управление без контроля (параллельного или последовательного) является достаточно рискованной. Поэтому при передаче резервов в управление НПФ, наряду с договором об управлении резервами и протоколом на передачу средств, должен составляться передаваемый управляющему документ (Комплексные требования инвестора на определенный период), в котором изложены все ограничения, требования и пожелания инвестора к формируемому портфелю инвестиций (табл. 1):

Таблица 1 - Комплексные требования инвестора в модели размещения пенсионных резервов

1. Предполагаемая сумма передаваемых в управление средств, тыс. руб.
2. Минимальная требуемая доходность, % годовых
3. Доля ликвидных средств, из них: со сроком реализации до 10 дней со сроком реализации до 30 дней
4. Максимально возможная доля активов с растущей стоимостью
5. Приемлемые объекты инвестирования на заданный период (предполагаемая доля в общем составе портфеля): федеральные государственные ценные бумаги, ценные бумаги субъектов РФ, акции, банковские вклады, валюта, прочие.
6. Предельный объем инвестирования в отдельные активы

Приведенные требования отражают сформулированные нами цели инвестирования и существующие ограничения к формируемому портфелю.

В третьей главе диссертации «**Модель территориального негосударственного пенсионного фонда (эмеритальной кассы) и оценка надёжности его деятельности**» дано обоснование необходимости территориального негосударственного пенсионного фонда (эмеритальной кассы), произведена оценка надёжности деятельности негосударственных пенсионных фондов на основе построения математико-статистических моделей, обоснован индексный метод определения эффективности инвестирования средств пенсионных накоплений.

Разграничение организационных форм НПФ было предусмотрено авторами концепции пенсионной реформы. Они исходили из того, что негосударственное пенсионное обеспечение должно осуществляться в форме пенсионных программ отдельных предприятий, отраслей, регионов, а также в форме личного пенсионного страхования. Рассматривая корпоративные и отраслевые НПФ, в диссертации отмечено, что на практике существует условное деление НПФ на те, которые обслуживают участников по договорам с юридическими лицами, и те, что работают в основном с физическими лица-

ми. Но для раскрытия социальной значимости НПФ и оценки результатов деятельности последних нужна более четкая их типизация и, в частности, деление на закрытые и открытые. Самостоятельным типом НПФ можно считать территориальные фонды, работающие по договорам с организациями и предприятиями в определенных пространственных границах, а также с проживающими в них физическими лицами. Этот тип фондов относится по своей сути к открытым пенсионным фондам, но с ограниченным кругом обслуживаемых участников (в рамках определенной территории). Социальная функция НПФ этого типа - удовлетворение потребностей в дополнительном пенсионном обеспечении в тех регионах, где не развита инфраструктура других типов НПФ. Прообразом ТНПФ являются такие фонды, как "Таганрогский" (Ростовская область), "Поволжский" (Ульяновская область), "Хакасский", "Ханты-Мансийский" и "Ставропольский краевой".

При рассмотрении негосударственных пенсионных фондов как субъектов рынка пенсионных услуг целесообразно выделить два ракурса: НПФ как субъекты общенационального рынка и НПФ как субъекты определенного сегмента этого рынка. Оценку деятельности *территориальных НПФ* (территориальной эмеритальной кассы) (ТНПФ или ТЭК) можно проводить, анализируя следующие показатели:

- количество участников фонда;
- доля участников фонда в общей численности занятого населения региона;
- средний размер пенсионных резервов, приходящихся на одного участника фонда;
- доля участников регионального фонда в совокупной численности участников всех негосударственных пенсионных структур в данном регионе;
- доля пенсионных резервов в общих совокупных пенсионных резервах всех НПФ данного региона.

Территориальная эмеритальная касса организует свою работу в соответствии с Положением о Территориальной эмеритальной кассе, разработанным в соответствии с законодательством. Источником пенсионных взносов на дополнительное пенсионное обеспечение могут быть средства регионального бюджета, выделяемые на эти цели в соответствии с принятым законом, а также внебюджетные средства. Территориальная эмеритальная касса должна иметь статус некоммерческой организации социального обеспечения, осуществляющей целевой сбор и учет эмеритальных взносов, инвестирования эмеритальных активов с целью выплаты дополнительной пенсии (эмеритуры). Эмеритальная касса - это элемент инфраструктуры социального обеспечения пенсионеров, денежные средства являются ее собственностью. Эмеритальная касса обеспечивает сохранность, накопление и своевременную выплату эмеритуры.

Структура эмеритального обеспечения представлена на рис. 3.



Рис. 3. Структура эмеритального обеспечения в регионе

Эмеритальная касса вправе как самостоятельно инвестировать эмеритальные активы, так и передавать их в управление юридическим лицам, имеющим лицензию на управление эмеритальными активами. Инвестиционный доход должен распределяться по эмеритальным счетам, а также направляться на формирование фондов, резервов и на обеспечение уставной деятельности эмеритальной кассы. Органом контроля за деятельностью эмеритальной кассы может быть Финансовая инспекция региона (контрольно-счетная палата), а также Инспекция НПФ.

Организационная структура Территориальной эмеритальной кассы должна предполагать наличие жесткой системы контроля за деятельностью и финансовым состоянием эмеритальной кассы (рис. 4).

Самостоятельным аспектом финансовой деятельности территориальных пенсионных фондов является обеспечение их *надежности*. На практике надежность негосударственного пенсионного обеспечения довольно сложно оценить, но в целом данный вопрос сводится к соотношению активов фонда с его обязательствами. Сегодня еще не решены все методологические вопросы, касающиеся учета в деятельности негосударственных пенсионных фондов.

Важной проблемой построения моделей является их проверка на адекватность. В практике деятельности НПФ она значительно усложняется тем, что, как правило, отсутствует полная информация о факторах, влияющих на деятельность негосударственных пенсионных фондов. Другой причиной неадекватности можно считать наличие ложной корреляции. Оценку адекватности моделей обычно получают с помощью статистических критериев: t - Стьюдента, F - Фишера, χ^2 - Пирсона и др.

В диссертации рассмотрен метод комплексной оценки территориальных и иных НПФ на основе сравнительной характеристики анализируемых НПФ с эталонным.



Рис. 4. Субъекты территориальной эмеритальной кассы

Исходными данными для расчетов служит матрица X , вектор $(F_1, F_2, F_3, \dots, F_n)$, необходимый для придания полярности значениям показателей, увеличение которых улучшает общую оценку работы ТНПФ, и показатели-дестимуляторы, уменьшение которых тоже улучшает общую оценку. Далее исходную матрицу необходимо преобразовать в матрицу T по формуле:

$$t_{ij} = \frac{\sum_{j=1}^n (x_{ij} - \bar{x}_i)}{\sigma_i}, \quad (2)$$

где $\bar{x}_i$ - среднее значение i -го показателя,

σ_i - среднеквадратическое отклонение i -го показателя.

Таким образом, каждый столбец матрицы будет представлять собой вектор, координаты которого в сумме равны нулю, а длина этого вектора – единице. Матрица T является исходной для расчета комплексной оценки конкретного ТНПФ. Далее, по имеющейся информации определяют НПФ-эталон. Это реально не существующее подразделение характеризуется наилучшими значениями по каждому показателю среди всех имеющихся. Такой подход соответствует практике рыночной конкуренции, где каждый НПФ стремится к тому, чтобы по всем показателям деятельности выглядеть лучше

своего конкурента. Показатели НПФ-эталона t_{oj} строятся следующим образом:

$$t_{oj} = \max t_{ij} (1 \leq i \leq m) \text{ при } F_j = +1; \quad (3)$$

$$t_{oj} = \min t_{ij} (1 \leq j \leq m) \text{ при } F_j = -1. \quad (4)$$

В каждом столбце матрицы T находится наилучшее значение показателя: найденные значения образуют дополнительную строку чисел $(t_{o1}, t_{o2}, \dots, t_{om})$ – показателей банка-эталона, а координаты второй – показатели НПФ – j .

Далее можно определить величину Z_i по формуле:

$$z_i = \sum_{j=1}^m (t_{oj} - t_{ij})^2, (i = \overline{1, m}). \quad (5)$$

Критерий оценки наилучшего НПФ: $\min Z_i (1 \leq i, m)$.

Предложенный метод может быть использован для получения сравнительной комплексной оценки финансового состояния однородной группы НПФ (в том числе корпоративных и территориальных НПФ). Исходные показатели матрицы T можно стандартизировать в отношении соответствующего НПФ:

$$X_{ij} = \frac{a_{ij}}{\max_j a_{ij}}, \quad (6)$$

где X_{ij} – стандартизированные показатели состояния j -го НПФ.

Если деятельность НПФ характеризовать в динамике, то необходимо рассчитать темп роста. В результате получится оценка усилий и способностей НПФ по изменению финансового состояния на перспективу. Такая оценка является надежным измерителем роста конкурентоспособности. Определение наилучшего НПФ служит основой для оценки надёжности негосударственных пенсионных фондов. На основе данных агентства РБК определён дистанционный рейтинг надёжности управляющих компаний (табл. 2).

Название компании	Город	Дата присвоения рейтинга	Сумма активов в управлении по итогам 4 кв 2007 г. (млн. руб)	Собственный капитал по итогам 4 кв 2007 г. (млн. руб)
Группа ААА (максимальная надёжность)				
Группа Управляющих компаний Renaissance Capital Asset Management	Москва	12.05.2005	147 242.89	48,00
Группа Управляющих компаний Банка Москвы	Москва	26.06.2007	14 595.63	378.73
Группа Управляющих Компаний Росбанка	Москва	26.10.2006	54 870.76	414,00
ЗАО "Объединенная Финансовая Группа ИНВЕСТ" (UFG Asset Management)	Москва	20.12.2007	13 796.41	112.50
ЗАО Управляющая компания "Тройка Диалог"	Москва	26.02.2008	115 333.00	н/д
ОАО "КИТ Фортис Инвестментс"	Санкт-Петербург	26.12.2007	36 709.90	210,55

² Рассчитано: <http://rating.rbc.ru/article.shtml?2008/03/07/31851102>

Комплексная оценка предполагает разработку агрегированного показателя надежности деятельности Территориального НПФ (ТЭК). Однако, такой сложный механизм, как деятельность ТНПФ, невозможно охарактеризовать с помощью традиционных методов анализа. В связи с этим необходимо применение методов математико-статистического анализа, а именно построение модели надежности деятельности НПФ.

Анализ осуществлялся по следующим этапам:

1 этап. Вариационный анализ.

На основе данного анализа были рассчитаны абсолютные и относительные показатели вариации, характеризующие степень однородности отобранных показателей. По результатам расчетов можно сделать вывод, что выбранная совокупность НПФ однородна и подходит для проведения дальнейшего анализа.

2 этап. Корреляционный анализ.

Сложность и взаимное переплетение отдельных факторов, обуславливающих исследуемое экономическое явление, могут проявляться в так называемой мультиколлинеарности, т.е. тесной зависимости между факторными признаками, включенными в модель. Ее наличие может привести к искажению величины параметров модели, которые имеют тенденцию к завышению; изменению смысла экономической интерпретации коэффициентов регрессии; слабой обусловленности системы нормальных уравнений; осложнению процесса определения наиболее существенных факторных признаков. В решении проблемы мультиколлинеарности можно выделить несколько этапов: установление ее наличия с помощью корреляционного анализа; определение причин возникновения; разработка мер по устранению. Причинами возникновения мультиколлинеарности между признаками являются:

- использование факторных признаков, характеризующих одну и ту же сторону явления или процесса;
- использование в качестве факторных признаков показателей, суммарное значение которых представляет собой постоянную величину;
- использование факторных признаков, являющихся составными элементами друг друга;
- использование факторных признаков, по экономическому смыслу дублирующих друг друга.

3 этап. Регрессионный анализ.

Проблема размерности модели связи, т.е. определение оптимального числа факторных признаков, является одной из основных проблем построения множественного уравнения регрессии. Чем больше факторных признаков включено в уравнение, тем оно лучше описывает явление. Однако модель размерностью 20 и более факторных признаков сложно реализуема и требует больших затрат машинного времени.

Для оценки эффективности управления средств пенсионных накоплений управляющими компаниями ТНПФ применяет индексы наименее (Индекс *LR*) и наиболее (Индекс *HR*) рискованных активов из перечня, разрешенно-

го законодательством для инвестирования средств пенсионных накоплений. Эти индексы ориентированы на сектор рынка, предназначенный для инвестирования средств пенсионных накоплений управляющими компаниями, с которыми ТНПФ заключил договоры доверительного управления. Кроме того, для анализа эффективности инвестирования средств пенсионных накоплений, переданных в доверительное управление управляющим компаниям, НПФ рассматривает динамику изменения прироста стоимости чистых активов инвестиционных портфелей управляющих компаний и совокупного инвестиционного портфеля управляющих компаний, отобранных по конкурсу. Данный показатель может рассчитываться для каждого инвестиционного портфеля управляющей компании ТНПФ по следующей формуле:

$$K_i = \frac{CЧА_i - СПН_i}{СПН_i} \times 100\%, \quad (7)$$

где K_i - темп прироста стоимости чистых активов i -го инвестиционного портфеля управляющей компании ТНПФ на отчетную дату; $CЧА_i$ - стоимость чистых активов i -го инвестиционного портфеля управляющей компании ТНПФ на отчетную дату; $СПН_i$ - сумма средств пенсионных накоплений, переданных в i -ый инвестиционный портфель управляющей компании на отчетную дату.

Выявлено, что большое значение в формировании пенсионных резервов ТНПФ имеет оптимальное *соотношение собственных средств и обязательств ТНПФ*, в также изучение темпов их роста. К основным показателям этого анализа являются: *коэффициент покрытия*, низкое значение которого характеризует неустойчивое финансовое положение ТНПФ; *коэффициент капитализации*, показывающий степень обеспечения привлеченных ресурсов собственными средствами; *коэффициент «рычага»*, показывающий, сколько денежных единиц привлеченных средств приходится на 1 руб. совокупного капитала ТНПФ. Высокое значение показателя свидетельствует об активной деятельности ТНПФ по привлечению средств, что нацеливает на то, чтобы рассмотреть структуру размещения средств в активные операции.

В заключении сформулированы основные выводы и положения, полученные в результате проведенного диссертационного исследования.

Основные положения и выводы диссертационной работы нашли отражение в следующих *основных публикациях*:

Работы, опубликованные в ведущих рецензируемых научных журналах и изданиях, рекомендованных ВАК:

1. Гришина О.В. Размещение пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов с целью повышения эффективности инвестиций // Труды Вольного экономического общества России.- 2008.- Том 93.- С. 104-113.- 0,7 п.л.

2. Матвеева М.С., Гришина О.В., Аладьев Д.Н. Развитие форм коллективного инвестирования и ипотеки в финансовой системе // Труды Вольного

102

экономического общества России.- 2008.- Том 93.- С. 185-193.- 0,6 п.л. (доля соискателя – 0,2 п.л.)

3. Гришина О.В. Проблемы развития негосударственного пенсионного обеспечения // Вестник Костромского государственного университета «Проблемы новой политической экономии».- 2006.- № 4.- С. 149-152.- 0,3 п.л.

Монографии:

4. Гришина О.В. Надёжность деятельности негосударственных пенсионных фондов.- Ярославль: Аверс Плюс, 2008.- 7 п.л.

Статьи в других изданиях:

5. Гришина О.В. Оценка надёжности негосударственных пенсионных фондов // Противоречия развития российской экономики в условиях кризиса/ Сборник научных статей.- Вологда: Вологжанин, Аверс Плюс.-2009.- 0,6 п.л.

6. Гришина О.В. Методика оценки надёжности деятельности НПФ // Финансово-экономический кризис и пути выхода из него./Сборник научных статей. - Ярославль: НИИ «Кассиопея».- 2009.- 0,7 п.л.

7. Матвеева М.С., Гришина О.В. Развитие форм коллективного инвестирования в финансовой системе. // Финансово-экономический кризис и пути выхода из него./ Сборник научных статей. - Ярославль: НИИ «Кассиопея».- 2009.- 0,9 п.л. (доля соискателя – 0,3 п.л.).

8. Матвеева М.С., Гришина О.В. Противоречия развития системы коллективного инвестирования. // Сборник научных трудов участников VI Международной конференции «Молодежь и экономика».- Ярославль: ВФЭА, 2009. - 0,6 п.л. (доля соискателя - 0,2 п.л.).

9. Гришина О.В. Негосударственные пенсионные фонды как квалифицированные инвесторы. // Актуальные проблемы развития российской экономики в условиях формирования информационного общества./ Сборник научных трудов. - Ярославль: Аверс плюс, 2008.- 0,4 п.л.

10. Вдовин И.В., Гришина О.В. Экономические аспекты моделирования спроса на пенсионные услуги в условиях кризиса

Сущ-
Збор-
и, НП

ност
ни/
М