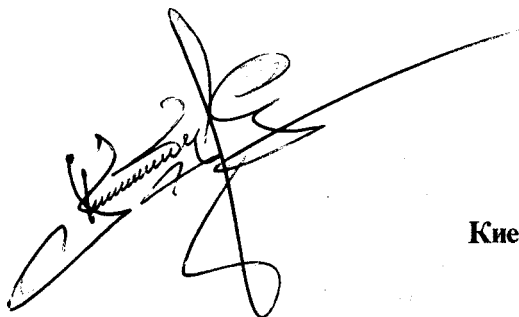


Санкт-Петербургский университет  
экономики и финансов.



На правах рукописи

Киевич Александр Владимирович

**ФИНАНСОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ  
НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ  
В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ.**

*08.00.10. - Финансы, денежное обращение и кредит.*

**А В Т О Р Е Ф Е Р А Т**

**ДИССЕРТАЦИИ НА СОИСКАНИЕ УЧЁНОЙ СТЕПЕНИ  
КАНДИДАТА ЭКОНОМИЧЕСКИХ НАУК.**

г. Санкт-Петербург  
1996 г.

Работа выполнена на кафедре финансов  
в Санкт-Петербургском университете экономики и финансов.

Научный руководитель: кандидат экономических наук,  
доцент Назаров Н. Н.

Официальные оппоненты: доктор экономических наук,  
профессор, Колесников В. И.

доктор экономических наук,  
профессор Балабанов И. Т.

Ведущая организация: Управление Федерального  
казначейства по Ленинградской  
области.

Защита диссертации состоится: "27" ИЮНЯ 1996 г.  
в 15<sup>00</sup> часов на заседании диссертационного совета по экономическим  
специальностям Д 063.86.02. при Санкт-Петербургском университете  
экономики и финансов по адресу: 191023, г. Санкт-Петербург, ул.  
Садовая, д. 21., ауд. 48.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Санкт-Петербургского университета экономики и финансов.

Автореферат разослан "27" МАЯ 1996 г.

Учёный секретарь  
диссертационного совета,  
д.э.н., профессор



Т. Г. Евдокимова

## 1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ.

**АКТУАЛЬНОСТЬ ТЕМЫ ИССЛЕДОВАНИЯ.** Переход к экономической системе в Российской Федерации, основанной на рыночных принципах и повышение её эффективности предполагают решение в числе основных задач:

- 1) демонополизацию экономики;
- 2) развитие предпринимательства через структурную перестройку экономики за счёт инвестиционного подъёма и максимального привлечения средств всех участников;
- 3) стабилизацию финансов, денежной системы.

Неотъемлемой частью этой системы является государственное финансовое регулирование, которое должно строиться на действующем рынке и должно носить прежде всего макроэкономический характер. Особенно сильно эта тенденция должна проявляться в сфере социальной защиты населения, в том числе пенсионном обеспечении граждан. В России в настоящее время сложилась почти критическая ситуация в области пенсионного обеспечения, и решение этой задачи является общенациональной проблемой. По данным на 1 января 1995 года в Российской Федерации выплачивалось свыше 36,6 млн. пенсий, суммарные расходы на выплату которых превысили 67,5 трлн. руб., а средний размер назначенных пенсий составил 98 тыс. руб. в месяц или 37 % от средней заработной платы.<sup>1</sup> Именно поэтому утверждённая Правительством Российской Федерации концепция пенсионной реформы предполагает значительное повышение роли дополнительного пенсионного обеспечения в форме пенсий от предприятий или личного пенсионного страхования. Поэтому объективно усиление внимания в стране к негосударственным пенсионным фондам (НПФ).

Негосударственные пенсионные фонды в системе институтов финансовых услуг предусматривают связь социального обеспечения с инфляционными процессами в условиях рынка, что непосредственно должно обеспечиваться устойчивостью сбора взносов, выплатой пенсий, а также инвестиционной деятельностью по размещению активов.

Идея развития негосударственных пенсионных фондов и Компаний по управлению их активами вызвана и тем, что с недавних пор издержки по привлечению средств с помощью пенсионных взносов Вкладчиков рассматриваются как минимальные. При этом основным побудительным мотивом является срок пенсионных накоплений по доверительному управлению взносами в течение длительного периода времени. Изучение и исследование опыта развитых стран показывает, что период инвестиционной деятельности негосударственных пенсионных фондов составляет 40 - 60 лет и

<sup>1</sup> Якушев Е. Государственное и дополнительное пенсионное обеспечение // Финансовая газета. - 1996. - № 8. - с.5.

подобных таких инвесторов нет. Именно инвестиционная политика негосударственных пенсионных фондов является важным аспектом их финансовой деятельности, поскольку требования к инвестициям негосударственных пенсионных фондов значительно жёстче, что обусловлено ограничениями социального характера.

Деятельность негосударственных пенсионных фондов в современной России едва насчитывает три года и по своей структуре и составу учредителей значительно надёжнее, чем другие финансовые институты. Главной функциональной особенностью негосударственных пенсионных фондов в Российской Федерации является выплата дополнительной пенсии гражданам из полученных средств по результатам инвестирования активов. Многие теоретические и практические аспекты финансов в деятельности пенсионных фондов в Российской Федерации в современных условиях остаются в стадии разработки. Некоторые финансовые вопросы требуют пояснений и уточнений. Отсутствие единой концепции данной проблемы по созданию и деятельности негосударственных пенсионных фондов и Компаний по управлению их активами, определенное несовершенство функционирования их финансового механизма и Компаний по управлению их активами в Российской Федерации, форм и методов государственного регулирования и обусловили актуальность темы диссертационного исследования.

**ЦЕЛЬ И ЗАДАЧИ ИССЛЕДОВАНИЯ.** Целью работы является теоретический анализ сущности негосударственных пенсионных фондов, Компаний по управлению их активами, обоснование принципов их функционирования, разработка на основе фактического материала конкретных рекомендаций по совершенствованию финансового регулирования их деятельности в Российской Федерации.

Исходя из данной цели в диссертационном исследовании поставлены следующие основные задачи:

- определить место и роль негосударственных пенсионных фондов в системе финансовых институтов;
- проследить генезис дополнительного пенсионного обеспечения в России, выявить основные закономерности и противоречия развития;
- проанализировать нормативно-правовую основу финансовой деятельности негосударственных пенсионных фондов в Российской Федерации, разработать рекомендации по её модификации с учётом требований, предъявляемых рынком;
- охарактеризовать порядок создания и функционирования негосударственных пенсионных фондов и Компаний по управлению их активами и на примере группы пенсионных фондов, обосновать финансовые проблемы

деятельности пенсионного фонда в условиях переходного периода и пути их решения;

- провести маркетинговое исследование по изучению возможностей негосударственного пенсионного фонда в привлечении средств Вкладчиков, как источников финансовых ресурсов;

- проанализировать взаимоотношения негосударственного пенсионного фонда с Компанией по управлению его активами с точки зрения совершенствования финансовых отношений;

- изучить механизм управления фондовым портфелем Компании и дать предложения по его оптимизации с учётом требований к инвестированию активов негосударственного пенсионного фонда.

**ПРЕДМЕТОМ ИССЛЕДОВАНИЯ** явилась система экономических, в том числе финансовых отношений, касающихся деятельности негосударственных пенсионных фондов по привлечению средств Вкладчиков и оказанию ими дополнительного пенсионного обеспечения гражданам, передаче пенсионных активов негосударственными пенсионными фондами в доверительное управление Компаниям, как финансовому институту, для инвестирования и получения инвестиционного дохода в современной Российской Федерации.

**МЕТОДОЛОГИЧЕСКУЮ ОСНОВУ ИССЛЕДОВАНИЯ** составили труды зарубежных и отечественных экономистов в области финансово-экономической деятельности негосударственных пенсионных фондов, законодательные акты России и зарубежных стран, данные финансовой и статистической отчётности, публикации в экономической периодической печати, доклады и выступления на конференциях и семинарах.

При теоретическом изучении и обработке фактического материала использовались и применялись такие общенаучные методы исследования, как: системный, логический и сравнительный анализ, синтез, наблюдение, группировка, сравнение, экстраполяция и индукция. Использовались также статистические, экономико-математические и вероятностные методы.

**НАУЧНАЯ НОВИЗНА** диссертационного исследования отражена в следующих результатах, выносимых на защиту:

- Проведён анализ развития негосударственных пенсионных фондов, обоснованы место и роль их в системе финансовых институтов на основе использования нетрадиционных методов и приёмов.

- Обобщена современная практика негосударственного пенсионного обеспечения в России.

- Разработаны экономические модели и методические рекомендации с целью упорядочения всех элементов действующего финансового механизма

функционирования негосударственных пенсионных фондов и оказания ими дополнительного пенсионного обеспечения.

- Обоснованы тенденции развития финансовых отношений негосударственных пенсионных фондов и Компаний по управлению их активами.

- Сформированы рекомендации по правовому и экономическому регулированию финансовой деятельности негосударственных пенсионных фондов и Компаний по управлению их активами в Российской Федерации.

- Предложен механизм эффективного управления активами негосударственных пенсионных фондов, в соответствии с требованиями законов рыночной экономики для Российской Федерации.

- Уточнена и обоснована методика оценки инвестиций для Компаний по управлению активами негосударственных пенсионных фондов.

- Разработана и предложена модель принятия рациональных инвестиционных решений по выбору источника вложений.

**ДОСТОВЕРНОСТЬ** основных выводов и положений работы обеспечивается:

- Научной методологией исследования.

- Изучением и анализом трудов классиков экономической мысли, законодательных и нормативных актов Российской Федерации, публикаций отечественных и зарубежных авторов, посвященных исследуемым проблемам.

- Диалектически последовательным подходом к решению поставленных задач.

- Обобщением и анализом фактического материала на примере конкретных негосударственных пенсионных фондов, созданных в различных отраслях народного хозяйства.

- Апробацией основных положений работы в публикациях, в выступлениях на научно-практических конференциях и семинарах.

**ТЕОРЕТИЧЕСКАЯ И ПРАКТИЧЕСКАЯ ЗНАЧИМОСТЬ РЕЗУЛЬТАТОВ ИССЛЕДОВАНИЯ.** Выводы и предложения диссертационного исследования могут быть использованы в учебном процессе при преподавании курсов: "Теория Финансов", "Финансы предприятий и корпораций" и др. Отдельные выводы и положения могут применяться специалистами различных негосударственных пенсионных фондов по вопросам создания и деятельности негосударственных пенсионных фондов в Российской Федерации.

**АПРОБАЦИЯ РАБОТЫ.** Теоретические положения данного диссертационного исследования используются в учебном процессе кафедры финансов СПбУЭиФ. Практические положения диссертации прошли апробацию в НПФ "Второй Пенсионный Фонд" и в НПФ "Магистраль", а также в их управляющей Компании "ФК "Балтинвест" г. Санкт-Петербурга и рекомендованы к использованию на практике (справки прилагаются в деле).

**ПУБЛИКАЦИИ.** По теме диссертации опубликовано 4-е работы общим объёмом 1,2 п.л.

**СТРУКТУРА ДИССЕРТАЦИИ.** Работа состоит из введения, 3-х глав, заключения, списка использованной литературы и приложений.

Структура диссертации отражает цели и задачи исследования.

## **II. СОДЕРЖАНИЕ И ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ.**

• Реализация поставленных целей и задач потребовала определить исходные методологические подходы к раскрытию финансового механизма управления деятельностью негосударственных пенсионных фондов и Компаний по управлению их активами.

**В ПЕРВОЙ ГЛАВЕ** диссертации рассматриваются такие вопросы, как: определение правовых основ функционирования негосударственных пенсионных фондов в системе финансовых институтов в Российской Федерации; экономическое обоснование их инвестиционной политики.

При анализе места негосударственных пенсионных фондов в системе финансовых институтов обосновывается, что пенсионные фонды активно поддерживают функционирование финансового рынка и выполняют ряд микро - и макроэкономических функций в процессе воспроизводства. Общей макроэкономической функцией негосударственных пенсионных фондов в системе финансовых институтов является повышение эффективности распределения ресурсов и увеличения потенциала экономического роста. А специфической функцией пенсионных фондов является повышение социально-экономической стабильности в обществе. Негосударственные пенсионные фонды, относящиеся к институтам контрактно-сберегательного типа, привлекают денежные средства на основе взносов, уплачиваемых Вкладчиками в соответствии с долгосрочными контрактами. Специфика этих финансовых институтов определяется прежде всего тем, что они создаются для удовлетворения определенных социальных потребностей клиентов. Последние же покупают долговые обязательства пенсионных фондов с целью формирования дополнительного источника своих доходов по достижении определенного возраста, выработки трудового стажа или внесения взносов в течение установленного в договоре срока. Особые социальные цели сбережений, аккумулируемых в пенсионных фондах, обуславливают выпуск этими институтами специфического вида долговых обязательств. Этот вид обязательств получил название аннуитетов, которые представляют собой периодические выплаты от финансовых институтов лицам, в пользу которых заключён договор, определенной суммы денег через регулярные промежутки

времени после достижения установленного события. Определено, что у негосударственных пенсионных фондов между началом поступления взносов и началом платежей, а также между этими сроками существуют временные лаги продолжительностью в несколько лет. Это позволяет негосударственным пенсионным фондам осуществлять долгосрочные и среднесрочные финансовые инвестиции, формируя значительную часть своего портфеля активов за счёт акций и долгосрочных облигаций корпораций, а также государственных ценных бумаг с продолжительным периодом оборота.

В условиях достаточно стабильной экономической и политической ситуации лишь незначительная часть инвестиционных ресурсов пенсионных фондов направляется в различные виды краткосрочных вложений. В то же время пенсионные счета, подтверждающие права Участников на получение пенсий, не обладают ликвидностью.

Сопоставление активов и пассивов негосударственных пенсионных фондов с точки зрения ликвидности позволяет выявить одну из важнейших особенностей их функционирования. Негосударственные пенсионные фонды используют совсем иной, чем другие финансовые посредники способ согласования активов и пассивов. Коммерческие банки, ссудно-сберегательные институты, инвестиционные фонды и другие финансовые посредники являются коммерческими организациями и как таковые стремятся к максимизации прибыли, извлекая последнюю, как разницу между относительно высокими доходами по неликвидным долговым обязательствам, составляющим их активы, и более низким выплатам по пассивам - обязательствам со сравнительно высокой ликвидностью. Негосударственные пенсионные фонды согласовывают активы и пассивы на основе принципа эквивалентности обязательств между пенсионным фондом и его Участниками. В самом общем виде этот принцип заключается в том, что сумма денежных взносов Вкладчиков, спонсирующих пенсионные выплаты Участникам и инвестиционного дохода, должна быть равна общей сумме выплачиваемых аннуитетов и издержек по ведению дел негосударственных пенсионных фондов. Включение издержек по ведению дел негосударственными пенсионными фондами в состав пенсионных взносов, вносимых Вкладчиками пенсионных фондов и означает, что при равной норме доходности от инвестиций и прочих равных условиях для клиентов негосударственных пенсионных фондов доходность от вложений сбережений будет ниже, чем для клиентов других финансовых институтов.

В результате на финансовом рынке, обслуживающем обмен сбережений на долговые обязательства финансовых институтов, негосударственные пенсионные фонды не могут быть конкурентноспособными. Для сохранения



их конкурентноспособности нужна правовая и финансовая поддержка со стороны государства.

Во всех экономически развитых странах пенсионное обеспечение населения признается приоритетной задачей, поэтому для негосударственных пенсионных фондов создаются относительно благоприятные режимы деятельности с помощью различных налоговых льгот, предоставления государственных дотаций Вкладчикам, которые своевременно уплачивают взносы и т.д. Например, наибольшее развитие в странах ЕС получили два режима налогообложения пенсий: ЕЕТ (Exemption, Exemption, Taxation) и ТЕЕ (Taxation, Exemption, Exemption). При первом из них налоги взимаются только с выплачиваемых пенсий, а взносы и инвестиционный доход фонда освобождаются от налогов; при втором - налогом облагаются только взносы. Полные подоходные режимы, при которых налог берется и с инвестиционного дохода, и со взносов (ТТЕ) или с инвестиционного дохода и с выплат (ЕТТ), т.е. взимается с любых доходов, независимо от источника, применяются редко. Использование льготных режимов ЕЕТ и ТЕЕ позволяет, по мнению специалистов, снизить сумму налогов на доходы Участников негосударственных пенсионных фондов на 20% - 40%.<sup>2</sup> В США по отношению к негосударственным пенсионным фондам централизованно регулируется лишь лимит самоинвестирования, который для фондов с фиксированными выплатами составляет 10% от общего объема активов. В Японии, Германии и ряде других стран Западной Европы степень государственного вмешательства гораздо выше. Так, в Японии и в Германии помимо 10% лимита самоинвестиций для негосударственных пенсионных фондов устанавливаются лимиты на следующие виды активов: акции промышленных фирм, вложения в собственность, зарубежные инвестиции. В настоящее время эти лимиты составляют в Германии и Японии соответственно: 20% и 30% по акциям, 5% и 20% по собственности, 4% и 30% по зарубежным инвестициям.<sup>3</sup> Именно таким образом, используя меры государственной поддержки, негосударственные пенсионные фонды способны аккумулировать значительную часть денежных средств для осуществления инвестиций в различные сферы хозяйственной деятельности и добиваться определенных преимуществ по сравнению с другими финансовыми посредниками. В странах с развитой рыночной экономикой в послевоенный период доля активов частных пенсионных фондов в суммарной стоимости активов всех финансовых посредников неуклонно возрастает. Так, в США с 1945 г. по 1985 г. этот показатель увеличился с 1,2 % до 7,6 %. А государственный и негосударственные

<sup>2</sup> Davis E.P. Pension Funds. Retirement-Income Security and Capital Markes. An International Perspective. Oxford, Clarendon Press, 1995-657 P.

<sup>3</sup> Там же.

пенсионные фонды сегодня в США контролируют активы, приблизительно в 1,5 раза превышающие доходную часть бюджета страны.<sup>4</sup>

Возникновение и развитие на финансовом рынке России негосударственных пенсионных фондов предполагает прежде всего определение нижней границы риска их вложений, которой является необходимость получения дохода, превосходящего уровень инфляции и получения социального эффекта. Однако, сегодня негосударственные пенсионные фонды ориентированы на крупные промышленные предприятия, которые заинтересованы в первую очередь в инвестировании собственных проектов и рассматривают негосударственные пенсионные фонды как финансового посредника. Верхнюю же границу риска можно определить, как необходимость гарантированного возврата средств. Обоснование инвестиционной политики негосударственных пенсионных фондов предполагает:

- выбор стратегических целей, т.е. направлений инвестирования;
- формирование инвестиционных предпочтений (объектов инвестирования);
- установление инвестиционных ограничений (предельных величин количества того или иного вида активов).

Если установленные ограничения являются функцией государства или государственных органов, осуществляющих от его имени контроль за деятельностью негосударственных пенсионных фондов, то выбор инвестиционных целей и предпочтений является функцией пенсионного фонда и Компании по управлению его активами.

Выбор целевой направленности инвестиционной политики каждого негосударственного пенсионного фонда обусловлена тем, что разные виды активов отличаются по двум параметрам: эффективности и надёжности. Первый из них измеряется нормой доходности от инвестиций, т.е. величиной дохода на единицу вложенных средств. Второй - степенью риска инвестиций, под которой в теории инвестиций обычно понимается возможный диапазон отклонений фактической нормы доходности от ожидаемой. Доходность и надёжность определяют содержание целевых установок инвестиционной деятельности всех негосударственных пенсионных фондов и Компаний по управлению их активами. В зависимости от характера целей и стратегии инвестирования все негосударственные пенсионные фонды и Компании по управлению их активами могут быть разделены на три типа:

- 1) консервативные (в качестве основной цели инвестирования выбирают надёжность вложений);
- 2) умеренные (сочетают доходность и надёжность);
- 3) венчурные - рискованные (ориентируются на доходность вложений).

<sup>4</sup> Davis E.P. Pension Funds, Retirement-Income Security and Capital Markets, An International Perspective-Oxford, Clarendon Press, 1995-657 P.

Если в зарубежных странах большинство негосударственных пенсионных фондов предпочитает умеренную стратегию, то в России, как показывает практика, наибольшей популярностью пользуется консервативная инвестиционная стратегия. Ее выбирают 53 % российских пенсионных фондов, 28 % проводят венчурную стратегию и лишь 19 % пенсионных фондов придерживаются умеренных позиций.<sup>5</sup> Это в основном объясняется тем, что нестабильные экономические и политические условия переходного периода резко сокращают сферу осуществления эффективных и малорисковых инвестиций.

В соответствии с Временными Правилами инвестирования активов негосударственных пенсионных фондов,<sup>6</sup> активы негосударственных пенсионных фондов в Российской Федерации могут быть размещены в: 1) ценные бумаги Правительства Российской Федерации, 2) ценные бумаги органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления, 3) банковские вклады (депозиты), 4) ценные бумаги других эмитентов, 5) недвижимое имущество, 6) валютные ценности, 7) денежные средства на расчётном счёте. Причём, к ценным бумагам, в которые могут быть инвестированы активы пенсионных фондов, относятся облигации, акции, векселя, депозитные сертификаты. Находящиеся на расчётном счёте денежные средства не рассматриваются как объект инвестиций, а не превышающие 1000 млн. руб. совокупные активы не могут инвестироваться в недвижимость.

В работе анализируются статистические данные по доходности вложений активов ряда российских негосударственных пенсионных фондов и сделана попытка исследования итогов их деятельности в современных условиях переходной экономики.

Во **ВТОРОЙ ГЛАВЕ** исследуются: экономические и социальные основы деятельности негосударственных пенсионных фондов в современной Российской Федерации; анализируются финансовые отношения и финансовые взаимоотношения негосударственных пенсионных фондов и Компаний по управлению их активами.

Основной целью создания и деятельности негосударственного пенсионного фонда является социальное обеспечение граждан-участников пенсионного фонда в форме выплаты им дополнительных, помимо государственных, пенсий. Таким образом, деятельность в качестве негосударственного пенсионного фонда представляет из себя исключительный вид деятельности, связанный с целевым сбором, учётом и аккумулированием пенсионных

<sup>5</sup> Афанасьев С.А. Негосударственные пенсионные фонды: второй год на отечественном рынке // Экономика и жизнь. - 1995. - № 2. - с.6.

<sup>6</sup> Об утверждении основных требований к Правилам негосударственного пенсионного фонда. Приказ Инспекции негосударственных пенсионных фондов при Минсоцзащиты населения РФ № 58 от 12 сентября 1995 г.

взносов, передачей активов для размещения их через Компании, распределением полученного инвестиционного дохода и осуществлением пенсионных выплат Участникам негосударственных пенсионных фондов в соответствии с условиями договоров.

В соответствии с действующим законодательством Российской Федерации и целями своей деятельности к основным функциям негосударственного пенсионного фонда, можно отнести:

- заключение индивидуальных и коллективных договоров дополнительного пенсионного обеспечения;
- накопление взносов на персональных пенсионных счетах из прибыли предприятия и личных доходов граждан;
- передача средств в Компанию по управлению активами;
- распределение инвестиционного дохода на персональные счета граждан;
- информирование Вкладчиков о состоянии персонального пенсионного счёта;
- выплата дополнительных пенсий;
- обеспечение гарантий наследования сумм вкладов (если это предусмотрено договором о дополнительном пенсионном обеспечении).

В отличие от Государственного пенсионного фонда, негосударственные пенсионные фонды создаются по инициативе независимых от Правительства Российской Федерации учредителей. Тем самым негосударственные пенсионные фонды должны привлекать средства Вкладчиков на добровольных началах и производить пенсионные выплаты не путём перераспределения части доходов работающих в пользу пенсионеров, а на основе приращения пенсионных накоплений Участников за счёт инвестирования взносов Вкладчиков негосударственных пенсионных фондов. В работе обосновывается необходимость закрепления статуса негосударственного пенсионного фонда как некоммерческой организации в уставных документах и Правилах, регламентирующих его деятельность. Указывается, что эти документы должны включать в себя положения об обязательном ограничении инвестиционной деятельности в соответствии с целями и задачами, утрате учредителями прав на имущество, переданное негосударственному пенсионному фонду и дохода от его использования до выполнения своих обязательств перед Вкладчиками и Участниками, регламентации порядка ликвидации негосударственного пенсионного фонда с целью защиты интересов Вкладчиков и Участников. Предлагается схема создания холдинга негосударственных пенсионных фондов, т.е. структуру, по параметрам надёжности, мобильности и экономической устойчивости, превосходящую филиальную сеть обычного негосударственного пенсионного фонда.

Объединенные в холдинг, разные по своему назначению и местоположению пенсионные фонды имеют одну общую цель и могут конкурировать при совместном освоении выбранного сегмента рынка услуг в области негосударственного пенсионного обеспечения. Принцип объединения позволит создать достаточное количество юридически самостоятельных региональных и профессиональных пенсионных фондов для решения конкретных задач (например, для возможности получения налоговых льгот<sup>7</sup>).

Особое внимание обращено в работе на обоснование причин, по которым Российским негосударственным пенсионным фондам не удалось реализовать имеющийся у них потенциал аккумулирования денежных сбережений населения: неблагоприятные условия общей экономической среды, в которой функционируют пенсионные фонды, отсутствие законодательства, регулирующего создание и их деятельность. На основе результатов анализа существующей нормативно-правовой базы сформулированы общие принципы развития правовой основы негосударственного пенсионного обеспечения в современной России.

Система законодательства в области негосударственных пенсионных фондов, по мнению автора, должна быть четырех уровней:

- первый уровень составляют основополагающие акты - Гражданский кодекс, Закон об негосударственных пенсионных фондах, Закон о некоммерческих организациях;
- второй уровень - законы о главных направлениях деятельности пенсионных фондов и Компаний по управлению их активами;
- третий уровень - законы, касающиеся непосредственно Компаний по управлению активами пенсионных фондов, поскольку они участвуют в инвестиционной деятельности;
- четвертый уровень - локальные законодательные акты, правила или установления.

Некоммерческая форма деятельности негосударственного пенсионного фонда обуславливает необходимость передачи функций по управлению его активами Компании. В работе уточняются принципы взаимоотношений негосударственного пенсионного фонда с Компанией и функции Компании.

Эти функции связаны с коммерческим использованием активов и заключаются в следующем:

- диверсификация направлений инвестирования активов негосударственного пенсионного фонда;
- своевременный возврат средств, необходимых для покрытия обязательств негосударственного пенсионного фонда;

---

<sup>7</sup> О мерах по реализации концепции реформы системы пенсионного обеспечения в Российской Федерации. Постановление Правительства РФ № 790 от 7 августа 1995 г.

- регулярная отчётность перед негосударственным пенсионным фондом об операциях и произведённых затратах.

По результатам исследования разработана организационно-экономическая схема взаимодействия негосударственного пенсионного фонда с Компанией по управлению его активами. Подчёркивается, что взаимоотношения пенсионного фонда и Компании строятся на основании Договора об управлении активами, согласно которому негосударственный пенсионный фонд передаёт свои активы специалистам по инвестициям. Предметом Договора является поручение негосударственным пенсионным фондом, а Компанией - принятие на себя обязательств по управлению активами негосударственного пенсионного фонда. В рамках Договора активами пенсионного фонда считаются привлечённые им денежные средства в рублях Российской Федерации, ценные бумаги и другие финансовые средства, приобретённые пенсионным фондом по результатам его уставной деятельности. Договор об управлении активами обязательно должны дополнять следующие приложения:

- заявление о передаче в управление активов;
- заявление о досрочном возврате активов;
- инвестиционная декларация (разрабатывается совместно с негосударственным пенсионным фондом и Компанией с целью оптимального соотношения доходности и надёжности вложений активов пенсионного фонда по различным направлениям инвестирования и соблюдения жёстких экономических нормативов: достаточности средств пенсионного фонда, ликвидности баланса пенсионного фонда, соответствия инвестиционной деятельности пенсионного фонда).
- график размещения активов (составляемый совместно с негосударственным пенсионным фондом и Компанией на основе прогнозов их деятельности на соответствующий период для координации инвестиционной деятельности и эффективности использования активов пенсионных фондов).

Результаты исследования показали, что основные направления инвестирования активов и составляющие инвестиционного портфеля обязательно должны ежеквартально утверждаться высшим органом негосударственного пенсионного фонда - Советом Фонда.

В ТРЕТЬЕЙ ГЛАВЕ диссертации подробно раскрываются вопросы: анализа формирования активов негосударственных пенсионных фондов; делаются выводы и предложения по совершенствованию управления активами негосударственных пенсионных фондов. Подчёркивается, что в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации средства негосударственного пенсионного фонда могут быть представлены денежными

суммами, валютными ценностями, ценными бумагами, недвижимым имуществом, иными материальными ценностями.

Средства негосударственного пенсионного фонда состоят из собственных средств пенсионного фонда и активов фонда. Собственные средства пенсионного фонда формируются за счёт: 1) вкладов учредителей, 2) средств, выделяемых на содержание негосударственного пенсионного фонда путём текущих отчислений от активов фонда, 3) других законных поступлений. Текущие отчисления от активов негосударственного пенсионного фонда не могут превышать установленных законодательством РФ пределов.

Активами негосударственного пенсионного фонда являются денежные средства, которые аккумулируются на пенсионных счетах Участников, а также в фондах и резервах, образуемых за счёт средств Вкладчиков и Участников (в соответствии с Договором с Вкладчиком). Источниками данных средств являются: 1) пенсионные взносы, поступившие от Вкладчиков, 2) инвестиционный доход, полученный в результате инвестирования активов пенсионного фонда за вычетом произведённых расходов (обязательных налоговых платежей, комиссионных вознаграждений посредникам и т.п.), 3) другие законные поступления.

Взносы Вкладчиков негосударственного пенсионного фонда вносятся только в денежной форме.

Негосударственный пенсионный фонд может создавать необходимые для своей деятельности фонды - текущих выплат и резервный в размерах, гарантирующих своевременное выполнение пенсионным фондом своих обязательств перед Вкладчиками и Участниками, порядок формирования и использования которых определяется Советом Фонда с учётом предложений Исполнительной дирекции в соответствии с Уставом пенсионного фонда и действующим законодательством Российской Федерации. Норматив использования инвестиционного дохода также определяется Уставом пенсионного фонда.

В процессе анализа формирования активов негосударственного пенсионного фонда автором обобщён опыт и разработан порядок организации и ведения бухгалтерского учёта в негосударственных пенсионных фондах Российской Федерации. Поскольку особый интерес вызывает налогообложение негосударственного пенсионного фонда как некоммерческой организации, то автором всесторонне раскрыт порядок налогообложения пенсионных фондов и даны некоторые рекомендации по его усовершенствованию в части налогового планирования и минимизации налоговых отчислений.

При рассмотрении формирования активов негосударственного пенсионного фонда основное внимание было уделено изучению источников

финансовых ресурсов и методов их формирования, проведено маркетинговое исследование финансовых возможностей пенсионного фонда в привлечении средств Вкладчиков как юридических так и физических лиц в Северо-Западном регионе Российской Федерации. В тоже время инвестиционный потенциал пенсионного фонда определяется не только масштабами собственных и привлечённых средств, методами финансирования и стадиями "жизненного" цикла пенсионного фонда, но и условиями и порядком формирования пенсионных накоплений и выплат, определяемых пенсионными схемами. Последние представляют собой специфические планы финансовой деятельности негосударственного пенсионного фонда.

Под пенсионной схемой принято понимать комплекс условий, определяющий:

- а) порядок и условия уплаты пенсионных взносов;
- б) организацию учёта пенсионных накоплений и начисления инвестиционного дохода;
- в) порядок определения размера и организации пенсионных выплат;
- г) правила использования пенсионных накоплений Вкладчиком или Участником пенсионного фонда до наступления пенсионного случая;
- д) возможности распоряжения пенсионными накоплениями и расторжениями Договора;
- е) обязательства пенсионного фонда по уровню доходности.

Основные характеристики пенсионных схем должны обязательно описываться в Правилах каждого пенсионного фонда и детализироваться в Договорах о дополнительном пенсионном обеспечении. В Договоре обязательно должно подчёркиваться, что характер использования пенсионных накоплений, его цели и формы в течение всего срока Договора целиком и полностью определяются самим негосударственным пенсионным фондом.

В работе дана классификация различных видов пенсионных схем и выявлены особенности их применения в практике деятельности российских негосударственных пенсионных фондов. К числу этих особенностей отнесены:

- преимущественное использование на начальном этапе развития негосударственных пенсионных фондов схем с установленными взносами и гарантиями минимального уровня доходности по вкладам;
- ориентация открытых негосударственных пенсионных фондов на заключение Договоров о долгосрочном сотрудничестве с предприятиями-вкладчиками по наиболее привлекательным для них видам схем;
- применение рядом негосударственных пенсионных фондов нетрадиционных схем, учитывающих неразвитость российского финансового рынка и рынка недвижимости.



В процессе исследования обосновано, что эффективность и надёжность инвестиционной деятельности каждого негосударственного пенсионного фонда решающим образом зависит от способности его менеджеров к достоверной оценке будущих обязательств пенсионного фонда перед Участниками, перспективному определению его потенциала и необходимого для современного осуществления выплат уровня ликвидности. Проведение такой оценки обуславливает необходимость актуарных расчётов пассивов каждым негосударственным пенсионным фондом.

На современном российском рынке в основе инвестиционной политики Компании должен быть выбор одного из трёх возможных стратегических направлений: а) консервативный, б) умеренный, в) венчурный (рисковый).

Отличие этих направлений стратегии определяется их преимущественной направленностью на одно из свойств инвестиций - надёжность, доходность, сочетание надёжности и доходности. Поскольку надёжность вложений для деятельности каждого негосударственного пенсионного фонда в условиях нестабильного российского рынка имеет определяющее значение, в исследовании были проанализированы основные методы и формы ограничения риска. Наиболее типичным является снижение степени риска на основе диверсификации инвестиционных вложений. Эти задачи могут быть решены только при формировании портфеля инвестиций, состоящего из ценных бумаг, доходность которых в достаточно длительном периоде уже оценена рынком. Инвестиционный портфель представляет собой совокупность ценных бумаг и иных финансовых инструментов, приобретенных в соответствующей пропорции в целях достижения максимального дохода от вложенных средств при обеспечении наименьшего риска, максимально возможной ликвидности (возможности быстро их продать по приемлемым ценам) в рамках избранной инвестиционной стратегии.

Доходность ценных бумаг можно определить тремя факторами: ценой покупки, ценой продажи, промежуточными выплатами. При принятии инвестиционного решения на современном российском рынке полностью определен только один из факторов доходности от вложений в ценные бумаги - цена покупки. Курсовая стоимость и промежуточные выплаты заранее недетерминированы, хотя степень их неопределенности различна по разным видам бумаг.

Выводом по результатам проведённого анализа явилось обоснование необходимости формирования инвестиционного портфеля негосударственным пенсионным фондом с учётом объективных (рыночных) и субъективных (экспертных) оценок свойств инвестиций. Исходя из этого, учитывая требования к Инвестиционной декларации, устанавливаемые Инспекцией негосударственных пенсионных фондов при Минсоцзащиты населения РФ, а

также Постановления Правительства РФ от 7 августа 1995 года, № 792 "Об утверждении Положения о порядке лицензирования деятельности негосударственных пенсионных фондов и Компаний по управлению активами негосударственных пенсионных фондов" предлагается два варианта примерного Плана управления активами негосударственного пенсионного фонда с прогнозируемыми объёмами активов и прогнозируемыми объектами инвестирования активов, находящихся в управлении, рассчитанного на два года вперёд. Подчёркивается, что в случае изменения доходности инвестиционных вложений негосударственного пенсионного фонда Компания самостоятельно определяет необходимость совершения тех или иных финансовых сделок при условии соблюдения негосударственным пенсионным фондом требований. Последние могут быть изменены только по согласованию с высшим органом пенсионного фонда - Советом Фонда. Контроль негосударственного пенсионного фонда за деятельностью Компании осуществляется на основе оценки ежеквартально представляемой отчётности. Контроль за соблюдением экономических нормативов негосударственного пенсионного фонда должен осуществляться на основании представленных квартальных балансов пенсионного фонда, к которым прилагаются расчёты фактических их значений. В случае нарушения этих экономических нормативов негосударственным пенсионным фондом Инспекция при Минсоцзащиты населения Российской Федерации даёт негосударственному пенсионному фонду обязательное для исправления предписание о приведении этих нормативов в соответствие с установленными.

Таким образом, инвестиционная деятельность Компании по управлению активами негосударственного пенсионного фонда в современных условиях является важным направлением укрепления доходной базы пенсионных фондов. Совершенствование же управления активами пенсионного фонда и дальнейшая разработка методики экономического анализа его взаимоотношений с Компанией должны быть направлены на изыскание финансовых резервов укрепления системы негосударственного пенсионного обеспечения в Российской Федерации.

В результате всех вышеназванных и некоторых других выводов, рекомендаций и предложений, отражённых в диссертации, может, как представляется, быть создана целостная система финансового регулирования деятельности негосударственных пенсионных фондов и Компаний по управлению их активами в Российской Федерации в современных условиях, укреплению их финансовой устойчивости и направленности перспектив развития.

• Основные выводы и результаты диссертационного исследования нашли достаточно полное отражение в следующих **ОПУБЛИКОВАННЫХ СОИСКАТЕЛЕМ РАБОТАХ:**

1. Промышленные предприятия с иностранными инвестициями на территории России // Научная сессия профессорско-преподавательского состава, научных сотрудников и аспирантов по итогам НИР за 1993 г. Краткие тезисы докладов. - СПб.: Изд-во СПбУЭФ, 1994. - с.75. 0,2 п.л.

2. Роль и место негосударственных пенсионных фондов // Научная сессия профессорско-преподавательского состава, научных сотрудников и аспирантов по итогам НИР за 1994 г. Краткие тезисы докладов. - СПб.: Изд-во СПбУЭФ, 1995. - с.81. 0,2 п.л.

3. Формирование механизма банкротства предприятий // Социально-экономические вопросы становления рыночных отношений: Сборник научных статей аспирантов. В 3-х частях. Часть 3. Микроэкономика. Маркетинг. Контроль. Учёт. - СПб: Изд-во СПбУЭФ, 1995. - с.30. - 32. 0,3 п.л.

4. Можно ли составить план на два года вперёд? Управление активами негосударственных пенсионных фондов // КОДЕКС info. -1996. - № 14 (146). - с.58 - 61. 0.5 п.л.

**КИЕВИЧ АЛЕКСАНДР ВЛАДИМИРОВИЧ**  
**АВТОРЕФЕРАТ**

---

Подписано в печать 21.05.96. Формат 60x84 1/16. Бум.кн.-журн.  
Печ.л. 1,2. Бум.л. 0,6. РТП изд-ва СПбУЭФ. Тираж 70. Зак. 387.

---

Издательство Санкт-Петербургского университета  
экономики и финансов  
191023, Санкт-Петербург, ул. Садовая, д.21