

проблеми економіки. – 2010. – № 12. – С. 260–266. 3. Гнатюк Т. Сучасні міграційні процеси: світові тенденції // Наукові праці. – 2008. – № 56. – С. 105–112. 4. Дерій Ж. International migration in system of economic development factor's // Економіст. – 2011. – № 9. – С. 33–35. 5. Кулик Р. Вплив міграційних процесів на європейський ринок праці: український аспект // Теорія і практика інтелектуальної власності. – 2010. – № 4. – С. 117–122. 6. International Organization for Migration Ukraine: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.iom.org.ua/en/>. 7. Международный Валютный Фонд: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/russian/index.htm>. 8. Державний комітет статистики України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>. 9. Миграция без границ: эссе о свободном передвижении людей: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://demoscope.ru/weekly/2009/0377/biblio02.php>.

*Сычева О. В., Кулябин А.  
г. Рязань, Россия*

### **ОЦЕНКА ИНСТРУМЕНТОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ ПЕНСИОННОГО ФОНДА РФ**

Проблема пенсионного обеспечения и правильной организации работы пенсионной системы на сегодняшний день является одной из ключевых проблем социальной сферы российской экономики.

Эффективность и уместность принципиальной схемы накопительной системы не подлежит сомнению, поскольку это единственный способ снижения налоговой нагрузки (в перспективе) на работающее население при неуклонном снижении его численности.

Представим себе абстрактное общество, состоящее из стариков, в котором почти не осталось трудоспособного населения. Может ли в этом обществе работать действующая пенсионная система, основанная на принципе, когда страховые взносы работающих немедленно идут на выплаты пенсионерам? Не может, потому что некому будет платить эти страховые взносы. А вот с накопительной системой это возможно! Даже если предположить, что никто не работает, пенсионные накопления, в отличие от налогов, могут направляться в экономику других стран, где сохраняется большая численность молодого трудоспособного населения [5].

Однако, в настоящее время сложилась ситуация, когда из обязательных взносов нужно одновременно платить пенсии ныне живущим пенсионерам и накапливать пенсию будущим. Этот эффект приводит к снижению относительного размера пенсии, повышению налогового бремени (тарифы страховых взносов), увеличению дефицита пенсионного фонда. К тому же доходность по пенсионным накоплениям существенно меньше уровня инфляции.

Получается, что действующая в РФ пенсионная система вдвойне неэффективна. Однако, нужно понимать, что обратное движение к распределительной системе невозможно, поэтому необходимо искать другие пути совершенствования и развития накопительной системы. Существенное снижение инфляции, и как следствие улучшение относительных показателей доходности накоплений, по видимому, невозможно, так что единственное, что можно сделать на данном этапе – увеличение доходности накоплений в абсолютном выражении.

Для начала несколько слов о механизме управления активами Пенсионного фонда. Накопительная часть пенсии передается ПФР в доверительное управление управ-

ляющей кампании, которая осуществляет инвестирование средств в различные активы. Выбор управляющей компании является прерогативой самих граждан, однако практика показывает, что они не интересуются своими пенсионными накоплениями – всего лишь 5% выбрали негосударственный пенсионный фонд или негосударственную управляющую компанию. Накопления остальных 95% – так называемых «молчунов» находятся под управлением государственной управляющей компании. Ее функции в настоящее время выполняет Внешэкономбанк. Деятельность управляющих компаний регулируется Федеральными законами №111 от 24.07.2002 и №182 от 18.07.2009, а также различными постановлениями Правительства РФ, приказами ФСФР и других госучреждений.

Существуют некоторые принципиальные различия между государственной и частными УК. Последние обладают более широкими возможностями формирования инвестиционного портфеля, поэтому доходность, которую можно получить, работая с негосударственными управляющими компаниями, потенциально выше.

Полный список объектов инвестирования приводится в ФЗ №111:

- 1) государственные ценные бумаги Российской Федерации;
- 2) государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации;
- 3) облигации российских эмитентов, помимо указанных в подпунктах 1 и 2 настоящего пункта;
- 4) акции российских эмитентов, созданных в форме открытых акционерных обществ;
- 5) паи (акции, доли) индексных инвестиционных фондов, размещающих средства в государственные ценные бумаги иностранных государств, облигации и акции иных иностранных эмитентов;
- 6) ипотечные ценные бумаги, выпущенные в соответствии с законодательством Российской Федерации об ипотечных ценных бумагах;
- 7) денежные средства в рублях на счетах в кредитных организациях;
- 8) депозиты в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте в кредитных организациях;
- 9) иностранную валюту на счетах в кредитных организациях;
- 10) ценные бумаги международных финансовых организаций, допущенных к размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации о рынке ценных бумаг [1].

Разрешенными активами для инвестиционного портфеля государственной управляющей компании являются объекты инвестирования, указанные в подпунктах 1–3 и 6–10 [2].

То есть наиболее прибыльные, но и наиболее рискованные активы – акции ОАО недоступны для Внешэкономбанка. Поэтому характер инвестирования средств останется крайне консервативным. Необходимо отметить, что и для негосударственных УК установлены очень жесткие ограничения по формированию инвестиционного портфеля. Полный их перечень приводится в Постановлении Правительства РФ от 30 июня 2003 г. N 379. Согласно данному нормативно-правовому акту средства пенсионных накоплений могут инвестироваться в акции российских открытых акционерных обществ при условии, что указанные акции должны быть включены хотя бы в один котировальный список высшего уровня. [3] В данный список входят акции таких российских гигантов как «Лукойл», «Аэрофлот», «Ростелеком», «Мечел» и другие. Очевидно, что ценные бумаги этих организаций и предприятий приносят стабильный доход, но при этом не обладают большим потенциалом роста. Другие ограничения связаны с процентным соотношением той или иной группы объектов инвестирования в общем инвестиционном портфеле управляющей компании. Всё это приводит к тому, что средняя доходность средств пенсионных накоплений остается невысокой. Применение ограничений –

это необходимая мера предосторожности, ведь государство не может допустить значительной «просадки» капитала управляющих компаний – это может привести к сбою в их функционировании, а при худшем варианте развития событий и к банкротству. Однако, анализ пенсионных систем развитых стран говорит о том, что возможности быстрого и значительного приращения капитала все-таки существуют. Большинство из них применяют накопительную систему пенсионного обеспечения, и при этом коэффициент замещения трудовых доходов колеблется от 50% до 90% (В России около 27%). Определенно, это стало возможным благодаря эффективному инвестированию средств пенсионных накоплений. Из этого можно сделать вывод, что необходимо более тщательно изучить опыт зарубежных стран в плане построения нормативно-правовой базы и повышения эффективности функционирования пенсионной системы в целом.

В России на настоящий момент существует 53 финансовые организации, предоставляющих услуги доверительного управления пенсионными накоплениями. Статистические данные, предоставляемые Пенсионным фондом РФ, позволяют сравнить доходность этих компаний и скоррелировать ее с используемыми инструментами инвестирования. Для анализа выберем три компании с наибольшей доходностью за последние три года, а также приведем данные по Внешэкономбанку [4].

<i>Управляющая компания</i>	<i>Доходность инвестирования, % годовых</i>	<i>Виды чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений</i>
Внешэкономбанк УК	5,65	1. Государственные ценные бумаги РФ (35,5) 2. Государственные ценные бумаги РФ, для размещения средств институциональных инвесторов (35,2) 3. Облигации российских хозяйственных обществ (10,4)
Открытие УК	15,06	1. Облигации российских хозяйственных обществ (68,4%) 2. Акции российских эмитентов, созданных в форме ОАО (27,7)
РФЦ-Капитал УК	12,42	1. Государственные ценные бумаги РФ (13,6%) 2. Облигации российских хозяйственных обществ (31,5%) 3. Акции российских эмитентов, созданных в форме ОАО (49,5%)
Портфельные инвестиции УК	12,24	1. Государственные ценные бумаги субъектов РФ (9,7%) 2. Облигации российских хозяйственных обществ (76,4%) 3. Акции российских эмитентов, созданных в форме ОАО (10,6%)

Хорошо видно, что большинство негосударственных УК предпочитают вкладывать свои активы в акции ОАО и облигации российских хозяйственных обществ. Как уже отмечалось,

эти инструменты являются наиболее прибыльными. Доходность наиболее активных УК значительно превышает таковую у ВЭБ и даже выше чем официальный уровень инфляции.

Пенсионная система РФ определенно нуждается в реформировании. Первоочередная мера – изменение законодательства, а именно:

- расширение возможностей инвестирования государственной управляющей компании;
- снижение ограничений на формирование инвестиционного портфеля.

Необходимо кардинальное изменение структуры инвестирования, введение системы управления рисками при сохранении гарантий вкладчиков.

Еще одной серьезной проблемой является низкая информированность граждан о работе Пенсионного фонда РФ и о принципиальной структуре пенсионной системы, а также о возможностях управления своими пенсионными накоплениями.

Решение существующих проблем в сфере пенсионного обеспечения, повышение эффективности использования активов Пенсионного фонда позволит в перспективе улучшить материальное благосостояние граждан, то есть создать более высокий совокупный спрос. Это может стать мощным толчком для развития национальной экономики.

**Список литературы:** 1. Федеральный закон от 24 июля 2002 г. N 111-ФЗ «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» 2. Федеральный закон от 18 июля 2009 г. N 182-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» 3. Постановление Правительства РФ от 30 июня 2003 г. N 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» 4. <http://www.pfrf.ru>. 5. <http://www.npf-almaz.ru>.

*Чмирева Е. В., Кривцунова О. Л.  
г. Белгород, Россия*

## **ВЛИЯНИЕ ИНТЕГРАЦИИ РОССИИ И УКРАИНЫ НА РАЗВИТИЕ МАЛОГО ИННОВАЦИОННОГО БИЗНЕСА**

Современное состояние мировой экономики характеризуется: глобализацией производства и рынков, непрерывным ростом конкурентоспособности национальных экономик на основе научно-технологических инноваций, повышенными требованиями к качеству товаров и услуг, введением единых международных стандартов качества. Важную роль в социально-экономическом развитии и повышении уровня благосостояния населения играет сектор малого предпринимательства. Он обеспечивает значительную долю валового внутреннего продукта и занятость населения.

Развитие интеграционных процессов на постсоветском пространстве отражает общемировые тенденции глобализации политических и экономических процессов в современном мире. Страны СНГ унаследовали от бывшего СССР целый ряд взаимосвязей, которые подталкивают их к активному сотрудничеству. Это единая инфраструктура, энергетическая система, система транспорта, связи и телекоммуникаций, единые нефте- и газопроводы.

Экспертами отмечены следующие целевые ориентиры интеграции:

- гармонизация экономического развития государств;