

Итоговый отчет консультанта Леонида Михайлова
по теме Вопросы совершенствования процесса инвестирования
средств пенсионных накоплений.
Варианты отложенной аннуитизации

Содержание

1. Анализ хода пенсионной реформы (2002 - 2004)
 - 1.1. Данные по пенсионной системе накануне реформы
 - 1.2. Основные элементы пенсионной реформы
 - 1.3. Изменения в ходе пенсионной реформы
 - 1.4. Данные по пенсионной системе в 2002-2004 годах
2. Рекомендации по вопросам контроля за движением активов при управлении управляющей компанией более чем одним инвестиционным портфелем и в системе с более чем одним специализированным депозитарием
 - 2.1. Вопросы организации предоставления управляющей компанией застрахованным лицам выбора более чем одного инвестиционного портфеля.
 - 2.2. Организация контроля за движением средств пенсионных накоплений в условиях множественности портфелей
 - 2.3. Вопросы перехода к нескольким специализированным депозитариям
3. Стимулирование более поздней аннуитизации пенсионных накоплений
4. Рекомендации по составу и структуре инвестиционного портфеля для инвестирования пенсионных накоплений, формируемых в пользу лиц предпенсионного возраста

Приложение 1. Коэффициенты индексации базовой и страховой частей трудовых пенсий и расчетного пенсионного капитала

Приложение 2. Перечень негосударственных пенсионных фондов, имеющих право осуществлять деятельность по обязательному пенсионному страхованию

Приложение 3. Прототип для выбора портфеля, разработанный Квиссер и Уайтхаусом

Приложение 4. Проект Федерального закона «Особенности реализации права на выбор инвестиционного портфеля (управляющей компании) гражданами предпенсионного возраста, намеренными продолжать трудовую деятельность в пенсионном возрасте»

1. Анализ хода пенсионной реформы (2002 - 2004)

1.1. Данные по пенсионной системе накануне реформы

В 2001 году, накануне начала текущего этапа пенсионной реформы, 38.6 млн. человек получали пенсии через органы социального обеспечения. Большинство составляли пенсионеры по возрасту. Пенсии по случаю потери кормильца и потере трудоспособности получали, соответственно, 6.8% и 12.5% от общего числа бенефициаров. Примерно полтора миллиона человек получали социальные пенсии¹. Кроме того, пенсионное обеспечение осуществляется также Министерством обороны Российской Федерации, Министерством внутренних дел Российской Федерации, Федеральной службой безопасности Российской Федерации, Федеральной службой исполнения наказаний, Федеральной службой Российской Федерации по контролю за оборотом наркотических средств и психотропных веществ.

Расходы на пенсионное обеспечение лиц, получающих пенсии через органы социального обеспечения, составили в 2001 году 5.4% ВВП, что немногим ниже среднего уровня за десятилетие с 1992 по 2001 год, когда этот показатель составлял 5.7%. Средний размер пенсии составлял **1023.6 руб.² (31.6% от средней заработной платы)**.

Соотношение среднего размера пенсии и прожиточного минимума пенсионера составляло 89%.

На рынке добровольного пенсионного страхования доминировали негосударственные пенсионные фонды (НПФ). Страховые компании могут предлагать пенсионные продукты, но де-факто вовлеченность этого сектора в добровольное пенсионное страхование очень низкая³. Число участников НПФ по состоянию на конец 2001 года составляло почти 4 млн. человек (6% занятых). НПФ предлагали как индивидуальные пенсионные планы, так и коллективные схемы. Последние использовали для выплаты дополнительных пенсий не только предприятия, но и местные органы власти. Выплаты из НПФ получили в 2001 году 0.3 млн. человек, но средний размер негосударственной пенсии составлял примерно четверть от среднего размера пенсии, обеспечивавшейся правительством.

Институциональная структура до начала реформы. Функционирование системы пенсионного обеспечения осуществлялось посредством различных структур. Пенсионные страховые взносы собирал созданный в 1991 году Пенсионный фонд Российской Федерации (ПФР). Функция стратегического планирования развития пенсионной системы была возложена на Министерство труда и социального развития; за расчет и выплату пенсий пенсионерам отвечали региональные службы социальной

¹ социальную пенсию получают нетрудоспособные лица, по каким-либо причинам не имеющие права на получение трудовой пенсии. Размер социальной пенсии установлен для различных категорий граждан в пределах в 85-100% размера базовой пенсии.

² USD 35 в пересчете по курсу 29.2 руб./долл.

³ информация по пенсионному страхованию страховых компаний носит неполный и нерегулярный характер, но и имеющиеся данные позволяют сделать вывод о слабом интересе страховых компаний к этому виду страхования. См., например, Цыганов А.А. Российский страховой рынок за первые девять месяцев 2003 года. (www.ins-union.ru).

защиты в структуре того же министерства. Кроме того, в той или иной степени в пенсионное обеспечение также вовлечены министерства и ведомства так называемого силового блока, которые осуществляют пенсионное обеспечение своих бывших сотрудников, Министерство финансов, поскольку источником средств для части пенсий являются не пенсионные страховые взносы, а налоги, перераспределяемые через федеральный бюджет.

На рынке в 2001 году негосударственного пенсионного обеспечения функционировало более 250 НПФ, общая сумма пенсионных резервов составляла 33.6 млрд. руб. (USD 1.1 млрд.).

1.2. Основные элементы пенсионной реформы

В результате реформы должен быть осуществлен переход к новой модели отношений субъектов пенсионной системы, основанной на механизмах и технологиях реального страхования, что позволит повысить уровень пенсионного обеспечения граждан на основе повышения финансовой устойчивости пенсионной системы¹. При этом особый акцент сделан на внедрение в систему пенсионного обеспечения принципа зависимости будущей пенсии от страховых взносов – определение размера пенсионных выплат в зависимости от величины поступлений в Пенсионный фонд Российской Федерации. Эту задачу призваны решить 2 компонента пенсии – страховая часть и накопительная часть. При этом внедрение накопительной составляющей рассматривалось также как инструмент финансовой стабилизации пенсионной системы в долгосрочном аспекте, поскольку значительные пенсионные накопления позволили бы снизить финансовую зависимость пенсионной системы от соотношения численности между лицами трудоспособного возраста и пенсионерами и тем самым существенно повысить ее устойчивость перед неблагоприятными демографическими изменениями.

Новым принципом для российской пенсионной системы явился и учет ожидаемой продолжительности жизни пенсионера при назначении пенсии².

В то же время, в отличие от других стран, внедрявших трехуровневую модель пенсионной системы, первый уровень (распределительная составляющая) основан не только на условно-накопительном принципе, как этот имеет место, например, в Польше, а имеет более сложную структуру. Часть пенсии, основанная на распределительном принципе, имеет две составляющие – базовую и страховую. При этом базовая часть трудовой пенсии имеет фиксированную величину. Изначально она была установлена в законе «О Трудовых пенсиях в Российской Федерации» и затем ее размер регулярно индексируется Правительством. Дифференциация размера базовой части пенсии связана не с трудовым стажем или оплатой труда, а с

¹ Проект Программы пенсионной реформы в Российской Федерации, 2001

² Хотя законодательное установление этого показателя в виде фиксированного числа (такой подход предусмотрен для целей установления размера страховой части трудовой пенсии) и не соответствует природе этого вида риска.

внешними факторами, в частности географическими условиями. Страховая часть трудовой пенсии основана на условно-накопительном принципе.

Такой подход к организации выплат в распределительном компоненте пенсионной системы predetermined и усложненную структуру финансирования распределительного уровня пенсионной системы. Взносы, предназначенные для финансирования базовой части пенсии первоначально направляются в федеральный бюджет, а Пенсионный фонд Российской Федерации ежегодно получает из бюджета средства для ее выплаты. Взносы, предназначенные для выплаты страховой части трудовой пенсии направляются непосредственно в бюджет Пенсионный фонд Российской Федерации.

Так, в соответствии с бюджетом Пенсионного фонда Российской Федерации на 2004 год, субвенции за счет средств федерального бюджета на целевое финансирование в соответствии с текущим законодательством¹ должны составить 49.9% в общем объеме доходов Пенсионного фонда Российской Федерации².

Базовая часть трудовой пенсии в соответствии с Федеральным законом «О Трудовых пенсиях в Российской Федерации» индексируется в зависимости от темпов инфляции, в пределах средств, выделенных на эти цели в федеральном бюджете и бюджете Пенсионного фонда Российской Федерации. Страховая часть трудовой пенсии тоже индексируется по инфляции, но, кроме того, принимается в расчет также рост заработной платы и финансовые возможности Пенсионного фонда Российской Федерации. Коэффициенты индексации, утвержденные Правительством Российской Федерации за истекший период, приведены в Приложении 1.

Второй уровень пенсионной системы основан на накопительном принципе и охватывает занятых как в частном секторе, так и в государственном, в том числе госслужащих. В соответствии с начальным планом реформы, ограничение для участия в накопительной составляющей обязательного пенсионного страхования было установлено только по возрасту. В систему включались занятые мужчины не старше 1953 года рождения и женщины не старше 1957 года рождения, для самозанятых возрастные ограничения вообще не установлены.

Накопительная пенсия должна стать дополнением к пенсии, выплачиваемой из распределительной системы. Тарифы страховых взносов на страховую и накопительную часть трудовой пенсии приведены в таблицах 1.2.

Таблицы 1.2. Тарифы страховых взносов на финансирование страховой и накопительной части трудовой пенсии

¹ единый социальный налог, зачисляемый в федеральный бюджет и перечисляемый в Пенсионный фонд Российской Федерации, средства федерального бюджета на финансирование выплат пенсий и пособий по государственному пенсионному обеспечению, а также средства, передаваемые Пенсионному фонду Российской Федерации на финансирование досрочных пенсий безработным гражданам и на программу дополнительного пенсионного обеспечения

² За первое полугодие 2004 года безвозмездные перечисления из федерального бюджета фактически составили 48.8% - см. Вестник Пенсионного фонда России 4'2004

- по Закону «Об обязательном пенсионном страховании в Российской Федерации» в редакции 2001 года.

Таблица 1.2.1 Ставки тарифов

Размер дохода работника, на который начисляются страховые взносы (нарастающим итогом с начала года)	Тариф					
	Для мужчин 1952 года рождения и старше и женщин 1956 года рождения и старше		Для мужчин с 1953 по 1966 год рождения и женщин с 1957 по 1966 год рождения		Для лиц 1967 года рождения и моложе	
	на страховую часть	на накопительную часть	на страховую часть	на накопительную часть	на страховую часть	на накопительную часть
До 100 000 руб.	14%	0.0%	12.0%	2.0%	8.0%	6.0%
100 001-300 000 руб.	14 000 руб. + 7.9% с суммы, превышающей 100 000 руб.	0.0%	12 000 руб. + 6.8% с суммы, превышающей 100 000 руб.	2 000 руб. + 1.1% с суммы, превышающей 100 000 руб.	8 000 руб. + 4.5% с суммы, превышающей 100 000 руб.	6 000 руб. + 3.4% с суммы, превышающей 100 000 руб.
300 001-600 000 руб.	29 800 руб. + 3.95% с суммы, превышающей 300 000 руб.	0.0%	25 600 руб. + 3.39% с суммы, превышающей 300 000 руб.	4 200 руб. + 0.56% с суммы, превышающей 300 000 руб.	17 000 руб. + 2.26% с суммы, превышающей 300 000 руб.	12 800 руб. + 1.69% с суммы, превышающей 300 000 руб.
Свыше 600 000 руб.	41 650 руб.	0.0%	35 770 руб.	5 880 руб.	23 780 руб.	17 870 руб.

Таблица 1.2.2. Тарифы на переходный период для лиц 1967 года рождения и моложе

Размер дохода работника, на который начисляются страховые взносы (нарастающим итогом с начала года)	тариф					
	2002 – 2003 годы		2004 год		2005 год	
	на страховую часть	на накопительную часть	на страховую часть	на накопительную часть	на страховую часть	на накопительную часть
До 100 000 руб.	11.0%	3.0%	10.0%	4.0%	9.0%	5.0%

Размер дохода работника, на который начисляются страховые взносы (нарастающим итогом с начала года)	тариф					
	2002 – 2003 годы		2004 год		2005 год	
	на страховую часть	на накопительную часть	на страховую часть	на накопительную часть	на страховую часть	на накопительную часть
100 001-300 000 руб.	11 000 руб. + 6.21% с суммы, превышающей 100 000 руб.	3 000 руб. + 1.69% с суммы, превышающей 100 000 руб.	10 000 руб. + 5.64% с суммы, превышающей 100 000 руб.	4 000 руб. + 2.26% с суммы, превышающей 100 000 руб.	9 000 руб. + 5.08% с суммы, превышающей 100 000 руб.	5 000 руб. + 2.84% с суммы, превышающей 100 000 руб.
300 001-600 000 руб.	23 420 руб + 3.1% с суммы, превышающей 300 000 руб.	6 380 руб + 0.85% с суммы, превышающей 300 000 руб.	21 280 руб + 2.82% с суммы, превышающей 300 000 руб.	8 520 руб + 1.13% с суммы, превышающей 300 000 руб.	19 160 руб + 2.54% с суммы, превышающей 300 000 руб.	10 640 руб + 1.41% с суммы, превышающей 300 000 руб.
Свыше 600 000 руб.	32 720 руб.	8 930 руб.	29 740 руб.	11 910 руб.	26 780 руб.	14 870 руб.

- новые тарифы страховых взносов на финансирование страховой и накопительной части трудовой пенсии

Таблица 1.2.3 Ставки тарифов

Размер дохода работника, на который начисляются страховые взносы (нарастающим итогом с начала года)	Тариф		
	Для лиц 1966 года рождения и старше	Для лиц 1967 года рождения и моложе	
		на страховую часть	на страховую часть
До 280 000 руб.	14.0%	8.0%	6.0%
280 001-600 000 руб.	39 200 руб. + 5.5% с суммы, превышающей 280 000 руб.	22 400 руб. + 3.1% с суммы, превышающей 280 000 руб.	16 800 руб. + 2.4% с суммы, превышающей 280 000 руб.
Свыше 600 000 руб.	56 800 руб.	32 320 руб.	24 480 руб.

Таблица 1.2.4. Тарифы на переходный период для лиц 1967 года рождения и моложе

Размер дохода работника, на который	Тариф
	2005 – 2007 годы

начисляются страхо-вые взносы (нарастающим итогом с начала года)	на страховую часть	на накопительную часть
До 280 000 руб.	10.0%	4.0%
280 001-600 000 руб.	28 000 руб. + 3.9% с суммы, превышающей 280 000 руб.	11 200 руб. + 1.6% с суммы, превышающей 280 000 руб.
Свыше 600 000 руб.	40 480 руб.	16 320 руб.

Пенсионные накопления 2-го уровня пенсионной системы могут быть унаследованы правопреемниками застрахованного лица до момента назначения ему накопительной части трудовой пенсии, но не могут быть использованы или взяты на возвратной основе самим застрахованным лицом для каких-либо других целей. После начала выплат накопленные суммы не подлежат наследованию.

Взносы на накопительную часть трудовой пенсии рассматриваются как собственность Российской Федерации, пока они формируются в Пенсионном фонде Российской Федерации. Если застрахованное лицо выбрало НПФ, пенсионные накопления, формируемые в его пользу, переходят в собственность НПФ. Застрахованные лица, выбирающие НПФ, должны направить в Пенсионный фонд Российской Федерации заявление об отказе от формирования накопительной части трудовой пенсии через ПФР.

Помимо обязательного накопительного пенсионного страхования ко второму уровню можно будет отнести также так называемые профессиональные пенсии, введение которых направлено на решение проблем пенсионного обеспечения лиц имеющих право на досрочный выход на пенсию, но закон о финансировании которых еще не принят.

Необходимым условием для внедрения страхового и накопительного компонентов пенсионной системы стало создание системы централизованного учета взносов и выплат в Пенсионном фонде Российской Федерации (персонифицированный учет сведений о каждом застрахованном лице для целей государственного пенсионного страхования, включая учет поступивших взносов, величины расчетного пенсионного капитала застрахованных лиц, инвестиционного дохода, произведенных выплат).

Третий уровень пенсионной системы – добровольное пенсионное обеспечение, осуществляемое, преимущественно, негосударственными пенсионными фондами. Качественных изменений на рынке добровольного пенсионного обеспечения в 2002-2004 годах не наблюдалось. Законодательная основа функционирования НПФ была заложена в 1998 году, когда был принят Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах». Принятые в 2002 году поправки в этот Федеральный закон в основном касались участия НПФ во 2-м уровне пенсионной системы. Единственное существенное положение, затрагивающее перспективы этого сектора в целом касалось требования к минимальному капиталу¹. На

¹ точнее, к имуществу, предназначенному для обеспечения уставной деятельности (ИОУД), поскольку в соответствии с российским законодательством негосударственные пенсионные фонды имеют статус некоммерческих организаций и как такового капитала не имеют. Эти

основании принятых поправок Правительство Российской Федерации установило, что для получения лицензии на осуществление деятельности по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию фонд должен соответствовать следующим требованиям:

руководитель исполнительного органа фонда должен иметь опыт работы на руководящих должностях в фондах, страховых компаниях или иных финансовых организациях не менее трех лет, высшее юридическое или финансово-экономическое образование (при наличии иного образования – специальную профессиональную подготовку), у него не должно быть судимости за совершение преступлений в сфере экономики, а также за преступления средней тяжести, тяжкие и особо тяжкие преступления;

главный бухгалтер фонда должен иметь опыт работы по специальности не менее трех лет, высшее образование, у него не должно быть судимости за совершение преступлений в сфере экономики, а также за преступления средней тяжести, тяжкие и особо тяжкие преступления;

величина денежной оценки имущества для обеспечения уставной деятельности фонда должна составлять не менее трех миллионов рублей, с 1 января 2005 года – не менее 30 миллионов рублей, с 1 июля 2009 года – не менее 50 миллионов рублей. При этом совокупный вклад учредителей фонда, внесенный денежными средствами, должен составлять не менее 3 млн. рублей, а с 1 января 2005 года – не менее 30 млн. рублей.

В то же время указанный период охарактеризовался существенными изменениями в плане регулирования и надзора за деятельностью НПФ. В 2003 году был изменен статус Инспекции негосударственных пенсионных фондов – она была включена в структуру Министерства труда и социального развития Российской Федерации. Однако оценить эффективность реорганизации не представляется возможным, поскольку в рамках административной реформы через несколько месяцев надзор и контроль за деятельностью НПФ был передан в ведение вновь созданной Федеральной службы по финансовым рынкам, сама Инспекция упразднена, а функции регулирования в области негосударственного пенсионного обеспечения переданы в ведение вновь созданного Министерства здравоохранения и социального развития Российской Федерации.

Институты, участвующие в новой модели пенсионной системы.

В новой модели пенсионной системы центральная роль сохраняется за Пенсионным фондом Российской Федерации, хотя его функции заметно отличаются от тех, которые он исполнял до 2001 года. Собственно сбор страховых взносов на пенсионное обеспечение с 2001 года из ведения Пенсионного фонда Российской Федерации перешел к Министерству по налогам и сборам (с 2004 года – Федеральная налоговая служба). Возможные причины и проблемы, связанные с такой организацией управления финансовыми потоками в пенсионной системе, подробно рассмотрены в “Pension reform in Russia: Design and Implementation”. Document of the World Bank. November, 2002.

средства фонды получают от своих учредителей. Но, в соответствии с законодательством, учредители не имеют прав собственности на них – эти права принадлежат НПФ

Одновременно Пенсионному фонду Российской Федерации были переданы функции по расчету и обеспечению выплат пенсий, ранее исполнявшиеся территориальными органами социальной защиты. И на него же были возложены функции, связанные с ведением учета и организацией инвестирования пенсионных накоплений в рамках второго уровня пенсионной системы.

Таким образом, Пенсионный фонд Российской Федерации:

- аккумулирует часть сумм, уплачиваемых работодателями в виде единого социального налога и страховые взносы, предназначенные для финансирования трудовых пенсий,

- осуществляет персонифицированный учет взносов и обеспечивает выплату пенсий.

- В рамках 2-го уровня пенсионной системы инвестирует собранные средства в период до их персонификации.

- с участием налоговых органов осуществляет контроль за поступлением в Пенсионный фонд Российской Федерации страховых взносов, и контроль за расходованием этих средств,

- организует и ведет государственный банк данных по всем категориям плательщиков страховых взносов в Пенсионный фонд Российской Федерации,

- организует и ведет научно-исследовательскую работу в области государственного пенсионного страхования,

- организует и ведет разъяснительную работу среди населения и юридических лиц по вопросам, относящимся к компетенции ПФР.

Кроме того, ПФР может принимать участие в финансировании программ социальной защиты пожилых и нетрудоспособных граждан.

Кроме центрального аппарата Пенсионный фонд Российской Федерации имеет 85 региональных отделений. Центральный аппарат Пенсионного фонда Российской Федерации включает правление, исполнительную дирекцию, ревизионную комиссию и информационный центр персонифицированного учета. Организационная структура отделений Пенсионного фонда Российской Федерации включает управления, отделы и центры по выплате пенсий.

С 2004 года координацию деятельности Пенсионного фонда Российской Федерации осуществляет Министерство здравоохранения и социального развития Российской Федерации, которое:

- вносит в Правительство Российской Федерации предложения о назначении на должность и об освобождении от должности руководителей Пенсионного фонда Российской Федерации;

- принимает нормативные правовые акты по сферам деятельности Пенсионного фонда Российской Федерации;

- вносит в Правительство Российской Федерации проекты нормативных правовых актов, регулирующих деятельность ПФР;

- вносит в Правительство Российской Федерации по представлению руководителей Пенсионного фонда Российской Федерации проекты федеральных законов о бюджетах Пенсионного фонда Российской Федерации и об исполнении этих бюджетов;

- назначает проверки деятельности Пенсионного фонда Российской Федерации в случаях, устанавливаемых федеральным законом.

Бюджет Пенсионного фонда Российской Федерации и его исполнение подлежат ежегодному утверждению Государственной Думой Федерального Собрания Российской Федерации в форме федерального закона.

Накопительная составляющая обязательной пенсионной системы предполагает участие как государства, так и негосударственных структур, хотя сам процесс формирования средств для будущих пенсионеров остался в руках государства. Взносы на накопительную часть трудовой пенсии концентрируются в Пенсионном фонде Российской Федерации, там же сосредоточен учет взносов на индивидуальных счетах. И только на этой стадии в систему могут подключиться негосударственные пенсионные фонды. Начиная с 2004 года работники могут выбирать, осуществлять накопление в ПФР или в негосударственном пенсионном фонде.

Инвестирование также носит смешанный характер. Пока подавляющая часть средств инвестируется государственной структурой (Внешэкономбанком), но работники могут выбрать и частную управляющую компанию. Негосударственные пенсионные фонды могут осуществлять инвестирование только через негосударственные управляющие компании. В обоих случаях управляющие активами выбираются среди действующих компаний¹, а не создаются специально для управления активами того или иного пенсионного фонда.

Но если для заключения договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений с Пенсионным фондом Российской Федерации управляющая компания должна пройти процедуру публичного тендера, хотя и с очень мягкими, весьма формальными критериями, то отношения НПФ и управляющих компаний при организации инвестирования пенсионных накоплений законодательно не регламентируются. Примерно то же относится к выбору специализированного депозитария. Эта структура в накопительной пенсионной системе выполняет функции, аналогичные тем которые возложены на нее в схеме коллективного инвестирования через инвестиционные фонды. Она совмещает функции хранения ценных бумаг, в которые инвестированы средства фонда и контроль за соблюдением управляющей компанией законодательных норм при их инвестировании.

Пенсионный фонд Российской Федерации обязан отобрать один специализированный депозитарий путем проведения конкурса, каждый НПФ тоже должен работать только с одним специализированным депозитарием.

На стадии выплат также предполагается участие негосударственных пенсионных фондов. Т.е. в отличие, например, от шведской модели, застрахованные лица, выбравшие НПФ, не должны будут при аннуитизации пенсионных накоплений вновь вернуться в ПФР.

1.3. Изменения в ходе пенсионной реформы

¹ имеющих лицензии на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами.

С точки зрения реализации пенсионной реформы в 2004 году ожидалось расширение круга институтов – участников накопительной составляющей пенсионной системы. С этого года застрахованные лица получали право выбирать, где они формируют пенсионные накопления – в Пенсионном фонде Российской Федерации или негосударственных пенсионных фондах. К концу года Пенсионный фонд Российской Федерации должен был обработать поступившие заявления и передать средства негосударственным пенсионным фондам. Однако в действительности изменений оказалось гораздо больше, в том числе таких, которые затрагивают основные параметры системы, хотя целью этих изменений не была целенаправленная корректировка собственно накопительной составляющей пенсионной системы. Скорее они носили вынужденный характер и являлись средством решения других задач.

В силу различных причин реализация пенсионной реформы началась раньше реформ в других областях социальной сферы и административной реформы. В 2004 году, когда несколько изменились приоритеты в области социальной политики, было решено скорректировать налоговую политику, и началась административная реформа, встал вопрос внесении изменений в параметры накопительной составляющей обязательного пенсионного страхования и реорганизации государственного регулирования, контроля и надзора в сфере пенсионного обеспечения. Административные изменения тоже в основном касались отношений по формированию и инвестированию пенсионных накоплений, но помимо того включали также изменения в статусе Пенсионного фонда Российской Федерации и реорганизацию системы надзора за негосударственными пенсионными фондами.

Объявленные изменения во втором уровне пенсионной системы явились следствием необходимости решения проблем в других сферах социальной политики. В конце 20-го века на федеральном и региональном уровне принято немало законодательных актов, которые предоставляют различным категориям граждан, в том числе – пенсионерам, льготы по проезду в городском общественном транспорте, по оплате коммунальных услуг, телефонной связи и другие. В свою очередь, расходы в бюджете на компенсацию организациям, предоставляющим эти услуги понесенных ими расходов, как правило, предусматривались не в полном объеме. Так же как на практике не все установленные законодательством льготы граждане могли реализовать – опять-таки, в первую очередь, по причине недофинансирования¹.

Федеральное правительство оценивает сумму, которая необходима для частичной конвертации льгот гражданам в денежную форму, примерно в 170 млрд. руб. Часть льгот пенсионерам, в том числе по оплате жилищно-коммунальных услуг сохранится, а часть будет оставлена на усмотрение региональных властей.

Параллельно, тоже с 2005 года, понижается с 35.6 до 26% максимальная ставка единого социального налога (ЕСН), т.е. налога, за счет которого осуществляется финансирование пенсионной системы первого уровня (ставка той части налога, которая направлялась на финансирование

¹ В общем и целом нефинансируемые мандаты бюджета, по оценке Евгения Гонтмахера, директора Российского центра социальных исследований и инноваций, составляют сумму порядка 6 трлн. руб. – Комсомольская Правда, 02.09.04

выплаты базовой части трудовой пенсии, понижается с 14 до 6%). С тем, чтобы частично покрыть дефицит бюджета Пенсионного фонда Российской Федерации по распределительной составляющей, прогнозируемый в связи со снижением ставок ЕСН и частичной монетизацией льгот, предоставляющихся пенсионерам в натуральной форме, и были внесены изменения в параметры накопительной составляющей пенсионной системы. С 2005 года тарифы страховых взносов на финансирование страховой и накопительной части трудовой пенсии изменяются таким образом, что, взносы, которые делаются за работников 1967 года рождения и старше направляются на финансирование выплат пенсий по распределительной составляющей (страховой части трудовой пенсии), что отражено в таблицах 1.2.1-1.2.2 и 1.2.3-1.2.4. Таким образом, из накопительной составляющей системы были исключены работники средних возрастов, и численность участников системы сокращена более чем на 20 млн. человек (1/3 всех занятых).

Объявленные изменения отодвигают начало массовых выплат по накопительной составляющей пенсионной системы с 2012 на 2022 год.

В качестве компенсирующей меры Министерство здравоохранения и социального развития объявило о разработке законопроекта, в соответствии с которым взносы на обязательную пенсионную систему будет разрешено платить самим работникам. Предполагается, что они смогут перечислять их в Пенсионный фонд Российской Федерации пределах 4% от заработной платы. При этом новый компонент не будет чисто накопительным – при выходе на пенсию (точнее по достижении определенного возраста несколько превышающего общеустановленный пенсионный возраст) государство из бюджета будет осуществлять таким лицам некоторую доплату, повышающую размер страховой части трудовой пенсии путем увеличения расчетного капитала при исчислении размера трудовой пенсии.

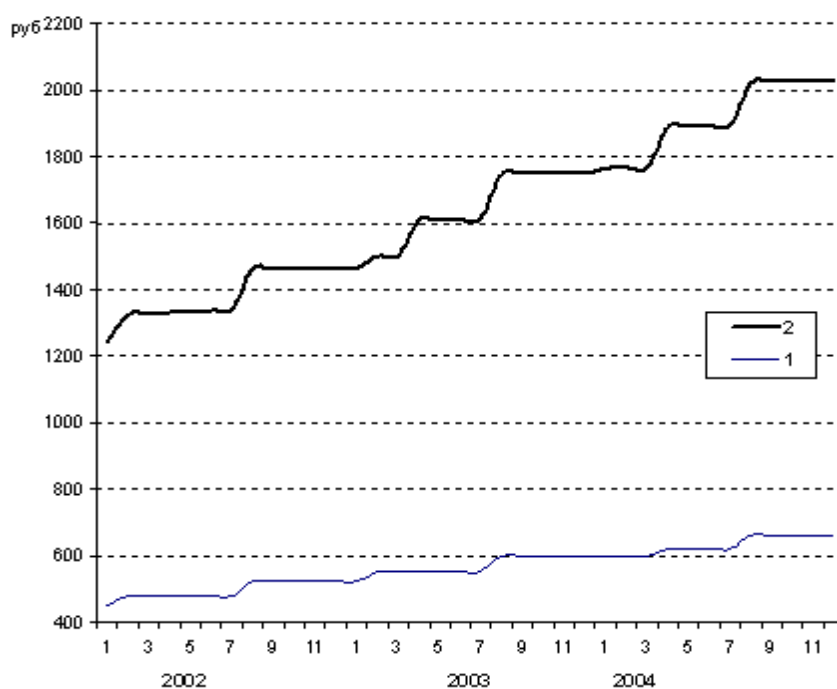
Таким образом, по ходу разработки и реализации основных направлений реформы наблюдаются определенные изменения в самих представлениях о том, какой должна быть создаваемая система. Особенно это касается реформы профессиональных пенсий и конфигурации накопительного компонента. В то же время ряд поставленных задач удалось решить не в полном объеме. Так, остался не вполне ясным статус Пенсионного фонда Российской Федерации (законопроект, направленный на решение этой проблемы несколько лет находится на рассмотрении в Государственной Думе), не начата реформа пенсионного обеспечения лиц, имеющих право на досрочный выход на пенсию (соответствующий законопроект до сих пор находится на рассмотрении в Государственной Думе), законодательно не закреплены принципы организации выплат по накопительной составляющей трудовой пенсии, не полностью принят пакет правительственных постановлений, вытекающий из положений закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» и поправок в закон «О негосударственных пенсионных фондах». Наибольшие трудности возникли при прохождении таких вопросов, как конфликт интересов и кодекс профессиональной этики, а также организация зарубежного инвестирования.

1.4. Данные по пенсионной системе в 2002-2004 годах

Данные по распределительной составляющей

Динамика среднего размера пенсии и установленная правительством величина базовой части трудовой пенсии в 2002-2004 годах приведены на рис. 1.4.1. Отношение среднего размера пенсии к величине прожиточного минимума пенсионера повысилось с 89.5% в 2001 году до 101.9% в 2003. При этом необходимо учесть, что рассматриваемый период характеризовался относительно высокими темпами роста заработной платы¹, и, несмотря на регулярную индексацию величины базовой и страховой пенсий, отношение средней пенсии к средней зарплате уменьшилось с 31.6% в 2001-2002 годах до 29.7% в 2003 году.

Средства на условно-накопительных счетах работающих застрахованных лиц (расчетный пенсионный капитал) в этот период тоже индексировались. По состоянию на 1.01.02 коэффициент индексации составил 1.307, по состоянию на 1.01.03 – 1.177.



1 – законодательно установленный размер базовой пенсии с учетом индексации
2 – средний размер пенсии

Рис. 1.4.1. Изменение среднего размера пенсии в 2002-2004 году

Данные о результатах функционирования накопительной составляющей пенсионной системы

¹ в реальном выражении средняя зарплата увеличилась на 16% в 2002 и на 10% в 2003 году

По данным Пенсионного фонда Российской Федерации, в 2002 году в накопительную пенсионную систему в виде страховых взносов на накопительную часть трудовой пенсии поступило около 38 млрд. руб., в 2003 году – 50 млрд. руб.¹. В конце 1 квартала 2004 года Пенсионный фонд Российской Федерации передал управляющим компаниям 47.2 млрд. руб.², состоящих из взносов, поступивших в 2002 году, и 13.5 млрд. руб. инвестиционного дохода, который принесло их инвестирование.

Если исходить из данных о доходах, полученных от временного размещения страховых взносов на накопительную часть трудовой пенсии в 2002, составивших 1,5 млрд. руб. приведенных в Федеральном законе «Об исполнении бюджета Пенсионного фонда Российской Федерации за 2002 год» (см. табл. 1.4.1), то подавляющая часть доходов от инвестирования взносов, собранных в 2002 году приходится на 2003 и начало 2004 года. Но судить об этом с большей степенью уверенности невозможно из-за отсутствия информации о применяемых Пенсионным фондом Российской Федерации методах учета. В частности, не понятно, учитывался ли в 2002 году нереализованный курсовой рост ценных бумаг или все эти доходы были показаны только по итогам продажи ценных бумаг, а учет велся по ценам приобретения, и доход от временного размещения в 2002 году отражен не полностью.

Доход от инвестирования взносов, собранных в 2003 году, по итогам года был оценен Пенсионным фондом Российской Федерации в 2.015 млрд. руб.³, но, можно предположить, что, как и в случае со страховыми взносами за 2002 год, итоговая доходность их инвестирования будет существенно отличаться от промежуточных данных.

Довольно значительную часть суммы взносов, полученных Пенсионным фондом Российской Федерации в 2002 году, он не смог разнести по счетам застрахованных лиц и отнес к неидентифицированным (из общей суммы в 37.85 млрд. руб. по индивидуальным лицевым счетам застрахованных лиц разнесено 33.68 млрд. руб.⁴).

Таблица 1.4.1. Доходы и расходы бюджета Пенсионного фонда Российской Федерации, связанные с обязательным накопительным финансированием трудовых пенсий, за 2002 год

Название статьи	(млн. рублей)
Доходы, связанные с обязательным накопительным финансированием трудовых пенсий, всего	39 414.71
в том числе:	
страховые взносы на накопительную часть трудовой пенсии, всего	37 528.45
из них:	
страховые взносы, учтенные в специальной части индивидуальных лицевых счетов застрахованных лиц в соответствии с законодательством Российской Федерации	33 364.64

¹ Данные за 2003 год носят предварительный характер

² USD 1.66 млрд. в пересчете по курсу на конец марта 2004 года

³ Коммерсантъ 16.04.2004

⁴ Российская газета, 31.03.2004

Название статьи	(млн. рублей)
страховые взносы, не учтенные в специальной части индивидуальных лицевых счетов застрахованных лиц	1 426.40
авансовые платежи	2 737.41
страховые взносы в виде фиксированного платежа на накопительную часть трудовой пенсии, всего	337.36
из них:	
учтенные в специальной части индивидуальных лицевых счетов застрахованных лиц в соответствии с законодательством Российской Федерации	319.01
авансовые платежи	18.35
суммы пеней и иных финансовых санкций	24.98
доходы, полученные от временного размещения Фондом средств пенсионных накоплений	1 523.92
Расходы, связанные с обязательным накопительным финансированием трудовых пенсий, всего	34 927.08
в том числе:	
средства пенсионных накоплений, переданные на временное размещение в разрешенные законодательством Российской Федерации виды активов	34 902.04
из них:	
приобретенный купонный доход	416.80
оплата расходов, связанных с временным размещением средств пенсионных накоплений	25.04
Средства пенсионных накоплений по состоянию на 1 января 2003 года, всего	38 972.87
в том числе:	
средства пенсионных накоплений, переданные на временное размещение в разрешенные законодательством Российской Федерации виды активов	34 485.24
остаток средств, связанных с обязательным накопительным финансированием трудовых пенсий, не переданных на временное размещение по состоянию на 1 января 2003 года	4 487.63
из них:	
авансовые платежи за 2003 год	2 755.76
Средства пенсионных накоплений 2002 года, всего	34 790.71
в том числе:	
страховые взносы на накопительную часть трудовой пенсии, в том числе в виде фиксированного платежа, учтенные в специальной части индивидуальных лицевых счетов застрахованных лиц	33 683.65
средства, составляющие финансовый результат, полученный от временного размещения средств пенсионных накоплений	1 107.06

Источник: Федеральный закон «Об исполнении бюджета Пенсионного фонда Российской Федерации за 2002 год»

Поступление взносов в Пенсионный фонд Российской Федерации по месяцам характеризуется высокой волатильностью в период, за который доступны помесечные данные (см. табл. 1.4.2)

Таблица 1.4.2. Страховые взносы по обязательному пенсионному страхованию на накопительную часть трудовой пенсии

Месяц	Поступление страховых взносов в ПФР (млрд. руб.)		
	2002 год	2003 год	2004 год
Январь	0.05	2.8	Н.д.
Февраль	3.2	3	Н.д.
Март	3.61	3.2	Н.д.
Апрель	3.89	Н.д.	Н.д.
Май	3.05	Н.д.	Н.д.
Июнь	3.33	Н.д.	Н.д.
Июль	3.64	Н.д.	6.4
Август	3.31	Н.д.	5.8
сентябрь	3.07	Н.д.	6.0
октябрь	Н.д.	4.1	Н.д.
ноябрь	3.2	3.9	Н.д.
декабрь	4.2	5.7	Н.д.
итого	37.85	50.2	81.7 *

* проектировка Пенсионного фонда Российской Федерации в Федеральном законе «О бюджете Пенсионного фонда Российской Федерации на 2005 год». По данным за 9 месяцев 2004 года поступление взносов составило 51.8 млрд. руб.

Источники: Отчет Счетной палаты Российской Федерации о результатах тематической проверки формирования и использования средств накопительной части трудовой пенсии в условиях пенсионной реформы в Пенсионном фонде Российской Федерации за 9 месяцев 2002 года с выездами в регионы - Бюллетень Счетной палаты РФ № 2, 2003; Федеральный закон «Об исполнении бюджета Пенсионного фонда Российской Федерации за 2002 год»; Федеральный закон «О бюджете Пенсионного фонда Российской Федерации на 2005 год»; Ведомости 01.04.2003; Коммерсантъ 16.04.2004; МЭРТ

Доходность инвестирования страховых взносов на накопительную часть трудовой пенсии, собранных Пенсионным фондом Российской Федерации в 2002 году, составила 40%. Этот высокий показатель вполне объясним, учитывая динамику цен на еврооблигации Российской Федерации, в которые была инвестирована значительная часть собранных взносов. Только за 2003 год цены по выпускам, находящимся в портфеле Пенсионного фонда Российской Федерации, выросли:

- по выпуску RF10 – на 5.7%,
- по выпуску RF28 – на 20.3%,
- по выпуску RF30 – на 21.2%.

Пенсионный фонд Российской Федерации же инвестировал средства более длительный срок. Как видно на рис. 1.4.2., период, как для

приобретения, так и для продажи еврооблигаций был очень удачный. Начать инвестировать средства Пенсионный фонд Российской Федерации мог летом-осенью 2002 года, когда цены самого ликвидного выпуска RF30 были на уровне 70% номинала, а продавал по цене, близкой к номиналу, т.е. доходность только за счет курсового роста за этот период по выпуску RF30 составила около 43% в долларах США.

Рост курса рубля по отношению к доллару составил примерно 7.5% за 2003 год, а за весь период около 9.5%, так что в рублевом выражении доход от роста цен на еврооблигации был несколько меньше.

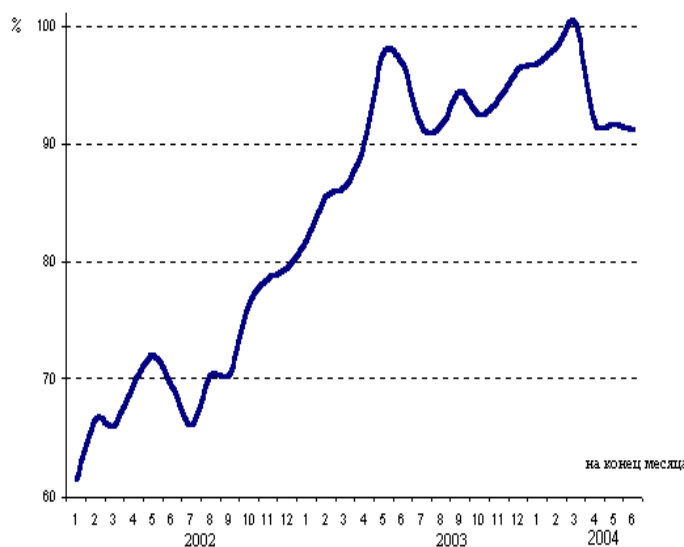


Рисунок 1.4.2. Цены еврооблигаций Российской Федерации, погашаемых в 2030 году

Период, за который был опубликован чистый финансовый результат, не является стандартным для финансовой отчетности. Но полученный результат не был представлен в годовом выражении для сопоставимости с рыночными индикаторами за соответствующий период, для расчета доходности в реальном выражении и т.п. Без данных Пенсионного фонда Российской Федерации или Министерства финансов сделать эти расчеты сколько-нибудь точно не представляется возможным, поскольку официально не известно, с какого именно времени Пенсионный фонд Российской Федерации начал инвестировать страховые взносы на накопительную часть трудовой пенсии. Юридически Пенсионный фонд Российской Федерации получил право инвестировать страховые взносы на накопительную часть трудовой пенсии с середины марта, когда было принято соответствующее постановление Правительства. Если ориентироваться на первые сообщения в прессе, то Пенсионный фонд Российской Федерации вышел на рынок государственных заимствований в начале апреля 2002 года. Таким образом, период инвестирования страховых взносов составил около 2 лет, и в пересчете на год доходность инвестиций составила чуть более 18%.

Информация об инвестировании пенсионных накоплений управляющими компаниями после получения средств от Пенсионного фонда Российской Федерации тоже носит эпизодический характер. В 2003 году

выбрали управляющие компании 704 тыс. человек. Соответственно, управляющие компании получили 1.6 млрд. рублей из более чем 47 млрд. рублей общей суммы накоплений. Остальные средства получил Внешэкономбанк, назначенный государственной управляющей компанией (ГУК).

Данные о распределении средств между управляющими компаниями по итогам первой «выборной кампании» приведены в таблице 1.4.3. Управляющие компании ранжированы по сумме средств переведенных из Пенсионного фонда Российской Федерации; при отсутствии данных компании ранжированы по числу заявлений застрахованных лиц. Если рассматривать распределение средств только среди частных управляющих компаний, то следует отметить, что 37% переданных в доверительное управление средств пенсионных накоплений приходится всего на две управляющие компании – «КапиталЪ» и управляющая компания Росбанка.

Таблица 1.4.3. Передача средств Пенсионным фондом Российской Федерации управляющим компаниям в 2004 году

Место	Название компании	Регион	Число заявлений застрахованных лиц *	Сумма средств, переведенных из ПФР, млн. руб.**
ГУК 1	Внешэкономбанк	Москва	-	45570
	"КапиталЪ"	Москва	85940	304.5
2	Управляющая компания Росбанка	Москва	105248	283.0
3	"Солид Менеджмент"	Москва	85564	148.2
4	Управляющая компания НПФ	Челябинск	48153	112.3
5	Ак Барс Капитал (бывш. В26 "Современные инвестиционные стратегии")	Якутск	98205	105.8
6	"Парк Авеню Капитал"	Москва	35957	81.9
7	Управляющая компания "НИКойл"	Москва	22572	75.5
8	Управляющая компания "Тройка Диалог"	Москва	19405	67.7
9	Управляющая компания Промышленно-строительного банка	Санкт-Петербург	20811	53.0
10	Управляющая компания РН-Траст	Москва	18642	51.0
11	"Лидер"	Моск. обл.	13012	40.7
12	"Альфа-Капитал"	Москва	11031	33.2
13	"Атон-менеджмент"	Москва	15826	29.3
14	"Монтес Аури"	Москва	6158	17.8
15	"Регионгазфинанс"	Моск. обл.	6841	10.9
16	"Металлинвесттраст"	Москва	5745	9.7

Место	Название компании	Регион	Число заявлений застрахованных лиц *	Сумма средств, переведенных из ПФР, млн. руб.**
17	"ПиоГлобал Эссет Менеджмент"	Москва	2353	9.0
18	"Креативные инвестиционные технологии"	Санкт-Петербург	3796	8.8
19	"Пифагор"	Москва	2536	8.7
20	"Аккорд Эссет Менеджмент"	Москва	2632	8.2
21	"Интерфин Капитал"	Москва	2927	6.1
22	"Паллада Эссет Менеджмент"	Москва	1064	3.8
23	"РТК-Инвест"	Москва	1262	3.4
24	"Регион Эссет Менеджмент"	Москва	1224	3.3
25	"Портфельные инвестиции"	Москва	1211	3.1
26	"НИКойл-Сбережения"	Москва	1535	2.7
27	Национальная управляющая компания	Москва	1280	2.6
28	Объединенная финансовая группа "Инвест"	Москва	667	2.6
29	"Ермак"	Пермь	1270	2.3
30	"Ямал"	Москва	899	1.7
31	"Аналитический центр"	Москва	587	1.5
32	"Промышленные традиции"	Москва	744	1.3
33	"Тринфико" ***	Москва	615	1.2
34	ВИКА	Москва	496	1.1
35	"Финам-менеджмент"	Москва	460	1.0
36	"Метрополь"	Москва	354	0.8
37	"Интерфинанс"	Москва	273	0.4
38	"Профессионал"	Москва	152	0.1
39	"Пенсионный резерв"	Москва	26376	н.д.
40	"Брокеркредитсервис" ***	Новосибирск	3583	н.д.
41	"Доверие Капитал" ***	Москва	2353	н.д.
42	"Петровский фондовый дом"	Санкт-Петербург	2024	н.д.
43	Санкт-Петербургская центральная Управляющая компания	Санкт-Петербург	1950	н.д.
44	АВК "Дворцовая площадь"	Санкт-Петербург	1406	н.д.
45	"Алемар"	Новосибирск	1128	н.д.
46	"Система-Инвестментс" ***	Москва	998	н.д.
47	Управляющая компания НВК	Москва	924	н.д.

Место	Название компании	Регион	Число заявлений застрахованных лиц *	Сумма средств, переведенных из ПФР, млн. руб.**
48	"Инвест-Центр"	Москва	825	н.д.
49	"Менеджмент. Инвестиции. Развитие"	Санкт-Петербург	705	н.д.
50	"НационалЪ"	Москва	517	н.д.
51	Ростовская трастовая компания	Ростов-на-Дону	477	н.д.
52	"Агана" ***	Москва	474	н.д.
53	"Мономах"	Москва	462	н.д.
54	"Базис-Инвест"	Москва	254	н.д.
55	"Золотое сечение"	Москва	236	н.д.
	Итого		672139****	

Примечания

* по данным газеты "Московская правда" за 15.03.04

** по данным "Ведомости" за 25.03.04, "RBC daily" за 30.03.04, Коммерсант за 16.04.04

*** компании, предлагающие более 1 инвестиционного портфеля

**** по предварительным данным

В 2004 году еще 376 тыс. человек из 42 млн. застрахованных решили перевести свои пенсионные накопления в частные управляющие компании и негосударственные пенсионные фонды¹. Основное количество заявлений - 256 тыс. – подано гражданами в пользу негосударственных пенсионных фондов (НПФ). Лидером по количеству клиентов – более 60 тыс. – стал фонд "Лукойл-гарант", 38 фондам не удалось заключить ни одного договора, 22 фондам – менее 1 тыс.² (право привлекать пенсионные накопления по данным Пенсионного фонда Российской Федерации имеет 81 фонд – см. Приложение 1). Реальное число граждан, сделавших выбор в пользу негосударственных форм управления своими пенсионными накоплениями за 2 года, пока неизвестно, оно по всей вероятности оно меньше чем сумма поступивших в Пенсионный фонд Российской Федерации заявлений. Судя по информации, публиковавшейся в средствах массовой информации часть клиентов, выбравших в прошлом году частные управляющие компании, в этом году перешла в НПФ.

Тенденции на рынке НПФ в 2002-2004 годах

Количественные показатели деятельности НПФ росли в рассматриваемый период весьма быстрыми темпами. При незначительном изменении количества действующих фондов их суммарные пенсионные резервы увеличились в 2002 году на 53%, в 2003 – на 74%, в первой половине 2004 года – еще на 11%, но при этом сам сектор относительно невелик – пенсионные резервы НПФ не превышают одного процента ВВП. А

¹ Газета от 26.10.2004 Наталия Биянова. Граждане не готовы к пенсионной реформе.

² Финанс. 08.11.2004 Частникам доверия нет.

впечатляющая динамика привлечения средств в значительной степени отражает общую благоприятную макроэкономическую обстановку в стране в этот период. Для сравнения, в те же периоды объем банковских вкладов населения увеличился на 52%, 47% и 17%, соответственно, при несопоставимо более значительных абсолютных величинах – общая сумма вкладов населения в банках составила на середину 2004 года 1.54 трлн. руб., а общая сумма пенсионных резервов НПФ – 99 млрд. руб.

По состоянию на середину 2004 года НПФ насчитывали около 5.5 млн. участников (8% общей численности занятых), а их бенефициарами являлись менее чем 0.5 млн. человек. Более 40% пенсионных резервов инвестировано в акции российских предприятий.

Источники статистической информации, использованные в разделе 1:

Федеральная служба статистики (бывший Госкомстат, www.gks.ru)

Вестник Пенсионного фонда Российской Федерации

Бюллетень банковской статистики

Федеральная служба по финансовым рынкам (www.fcsm.ru)

Инспекция негосударственных пенсионных фондов (упразднена)

2. Рекомендации по вопросам контроля за движением активов при управлении управляющей компанией более чем одним инвестиционным портфелем и в системе с более чем одним специализированным депозитарием

2.1. Вопросы организации предоставления управляющей компанией застрахованным лицам выбора более чем одного инвестиционного портфеля.

Актуальность этой темы связана с тем, что идеология Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» не предусматривала, что управляющая компания предоставляет застрахованным лицам выбор нескольких инвестиционных портфелей. Однако конструкция одной из статей допускала трактовку возможности наличия нескольких портфелей. Нормативная документация по организации и проведению конкурсов для управляющих компаний, разработанная Министерством финансов, отталкивалась именно от этой нормы, и несколько компаний заявили более одного портфеля (см. табл. 1.4.3). Затем Пенсионный фонд Российской Федерации заключил с ними не один, а несколько договоров доверительного управления – по числу инвестиционных портфелей. В условиях пассивности застрахованных лиц организовать инвестиционный портфель в размере, обеспечивающем безубыточное управление, оказалось крайне затруднительным, и настоятельной экономической необходимости введения многопортфельности не было. Как видно из приведенных в таблице 1.4.3 данных, сумму, превышающую 3 млн. руб. (т.е. более 100 тыс. долл. США) удалось привлечь менее чем 30 управляющим компаниям из 55, отобранных по конкурсу. Дробление таких сумм между инвестиционными портфелями экономически не оправданно. Тем не менее, концепцией поправок в Федеральный закон «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» предусмотрено закрепление принципа «многопортфельности». Такой подход может быть объяснен трактовкой прав застрахованных лиц – они уже выбрали именно этот продукт, и управляющая компания обязана поддерживать его в течение всего срока действия договора доверительного управления.

При проработке вопроса «многопортфельности» первоначально концепция решения исходила из того, что условиями введения многопортфельности на уровне управляющих компаний будут:

1. Система договоров управляющих компаний с Пенсионным фондом Российской Федерации и управляющих компаний со специализированным депозитарием остается прежней (у управляющей компании один договор с Пенсионным фондом Российской Федерации, один – со специализированным депозитарием, независимо от числа портфелей).

Договор доверительного управления между Пенсионным фондом Российской Федерации и управляющей компанией, отобранной по конкурсу, заключается один независимо от числа предлагаемых ею портфелей, а

инвестиционный портфель рассматривается как отражение инвестиционной стратегии.

Этот подход, прежде всего, построен на заложенной в Федеральный закон «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» идеологии конкурсного отбора, которая не ориентирована на проверку способности управляющих компаний эффективно управлять заявленными в инвестиционных декларациях видами активов, а только удостоверяет соответствие управляющих компаний и их персонала минимальным, в основном, количественным параметрам – сумма активов в управление, наличие прошлого опыта в области инвестирования средств коллективных инвесторов (паевые инвестиционные фонды или активы негосударственных пенсионных фондов под управлением) и т.п.

Юридическая сторона этого вопроса состоит в том, что отношения между Пенсионным фондом Российской Федерации и управляющей компанией могут быть выстроены безотносительно стратегий инвестирования. Это связано с тем, что в отличие от классических схем накопительных пенсионных планов Пенсионный фонд Российской Федерации не несет ответственности и не влияет на инвестиционную стратегию управляющей компании. Не руководство или попечители плана подбирают управляющую компанию для реализации стратегии инвестирования, которую они считают адекватной для пенсионных резервов или их части в данное время, а сами застрахованные лица выбирают инвестиционные портфели. С этой точки зрения российская модель организации взаимоотношений между управляющей компанией, Пенсионным фондом Российской Федерации и застрахованными ближе к шведской модели (см. Приложение 1).

Клиент по всем портфелям у управляющей компании тоже один – Пенсионный фонд Российской Федерации.

Аргументы за такой подход к организации договорных отношений:

- сохранение положений Федерального закона, ориентированных на ответственность управляющей компании в целом, механизма вывода (ухода) управляющей компании с рынка в случае нарушений, контроля за расходами, страхования ответственности.

- более гибкая процедура образования нового портфеля. Можно не проходить заново конкурс, а заявлять новый инвестиционный портфель, но не ранее, например, истечения 2-3 лет после конкурса (чтобы не провоцировать «упрощенной процедуры»)

- не нужно переделывать порядок расторжения договора, в том числе передачи активов. При подходе один инвестиционный портфель – один договор доверительного управления поправки необходимы, поскольку управляющая компания в случае расторжения одного договора в предельном случае может настаивать на передачи активов ей же, но по другому договору.

- в меньшей степени растут административные и другие издержки Пенсионного фонда Российской Федерации и специализированного депозитария, если не увеличивается число договоров.

Аргументы против:

У государственной управляющей компании может быть несколько портфелей¹, и они будут отличаться по другим основаниям, чем

¹ При проработке изменений в закон «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» прорабатывается вариант

рискованность стратегии инвестирования – с ней, **возможно**, потребуются составление отдельных договоров (практика инвестирования Пенсионным фондом Российской Федерации страховых взносов сегодня строится по принципу обособления взносов, собранных за разные годы, в отдельные портфели).

Необходимость определения обстоятельств, описывающих, при каких нарушениях со стороны управляющей компании прекращается договор, а при каких – к управляющей компании только применяются санкции, и закрывается портфель.

2. Вводится классификация инвестиционных портфелей по степени рискованности. Это предложение исходило из изучения зарубежной практики и рекомендаций специалистов, изучающих вопросы выбора в пенсионных системах¹. Ранжирование по критерию рискованности продуктов, предлагаемых застрахованным лицам управляющими компаниями, предлагалось и экспертом Мирового банка по SPIL S.Bates даже до того, как встал вопрос о предложении нескольких портфелей одной управляющей компанией².

Негативные стороны отсутствия такого рода требований в российском законодательстве сказались уже на начальном этапе реализации накопительной схемы пенсионной системы. Управляющие компании не стали позиционировать свои инвестиционные портфели на риск-доходной плоскости и в целом ограничились теми, в основном, количественными ограничениями, которые установлены в законе «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации». Инвестиционные декларации управляющих компаний АГНА, Доверие Капитал, Система Инвестмент, которые добились права заключить несколько договоров с Пенсионным фондом Российской Федерации, тоже не позволяют однозначно дифференцировать предложенные ими инвестиционные портфели по критерию рискованности.

В России на сегодня нет практики рейтингования инвестиционных или паевых инвестиционных фондов независимыми рейтинговыми фирмами или саморегулируемыми организациями (СРО), как это принято, например, в США или Италии³. Деятельность по рейтингованию в сфере коллективного инвестирования и доверительного управления ценными бумагами пошла по пути присвоения рейтингов управляющим и инвестиционным компаниям, негосударственным пенсионным фондам⁴. Направление рейтингования компаний, занимающихся управлением ценными бумагами, тоже, безусловно,

передачи функций по инвестированию страховых взносов на накопительную часть трудовой пенсии до их персонификации в доверительное управление государственной управляющей компании (в настоящее время их размещением занимается Пенсионный фонд Российской Федерации)

¹ См. например, Monika Queisser and Edward Whitehouse. Individual Choice in Social Protection: The Case of Swiss Pensions. OECD social, employment and migration working papers. Aug-2003

² S.Bates. “Regulation of composition and structure of the Investment Portfolio of the funded component of the Russian Federation pension system – development of the composition of the pension saving of the investment portfolio”. Final report by consultant, 2002

³ Публикуемые рейтинги правильнее было квалифицировать как ранжирование паевых инвестиционных фондов по результатам инвестирования по итогам определенного периода

⁴ Эксперт № 39 2003, Деньги № 45 2003, www.naufor.ru, www.raexpert.ru

имеет право на существование и своих потребителей. Но это скорее не массовый розничный, а институциональный инвестор. Поэтому вопрос о подходах к рейтингованию (ранжированию по степени рискованности) инвестиционных портфелей для целей обязательной накопительной составляющей пенсионной системы нуждается в дальнейшей проработке. Распространенной практикой является отнесения таких вопросов на саморегулируемые организации, но Федеральный закон не может обязать СРО провести соответствующую работу, а управляющие компании не обязаны быть членами СРО.

3. Открытие нового инвестиционного портфеля согласуется с надзорным органом (инвестиционный портфель регистрируется в ФСФР), если управляющая компания позже (после конкурса) захочет образовать новый портфель, она может это сделать, но через какой-то минимальный период времени. Если **управляющая компания** ранее не управляла средствами пенсионных накоплений, заявленные портфели регистрируются после конкурса. Т.о. управляющие компании, заявившие только один портфель на первом конкурсе, получают возможность при желании сформировать новые, не проходя нового конкурса, и уравниваются в возможностях с теми, кто уже предложил несколько инвестиционных портфелей.

4. Если сумма денежных средств, предназначенная для перевода в новый портфель по заявлениям, оказывается меньше суммы, необходимой для формирования интервального паевого инвестиционного фонда, устанавливаемой ФСФР, то такой интервальный паевой инвестиционный фонд не открывается. Этот вопрос представляется важным не только в момент формирования инвестиционного портфеля, но и для решения вопросов экономической эффективности деятельности управляющих компаний в случае, если от них ушла большая часть застрахованных лиц, которые ранее выбрали эти управляющие компании.

Исходя из таких посылок, соответствующие рекомендации были сделаны Консультантом Минэкономразвития на начальной стадии работы над текстом поправок в Федеральный закон «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» совместно с другими экспертами, привлеченными Министерством экономического развития и торговли РФ для работы в этом направлении. В процессе обсуждения этих вопросов с участниками рабочей группы по внесению изменений и дополнений в закон «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» изложенный выше подход претерпел ряд изменений.

По 1-му вопросу – по результатам обсуждения на рабочей группе по внесению поправок в Федеральный закон «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» подход 1 управляющая компания – 1 договор доверительного управления с Пенсионным фондом Российской Федерации независимо от числа инвестиционных портфелей под управлением не нашел поддержки. Резюмируя дискуссию, можно назвать две основных причины:

- прецедент, когда по итогам 1-го конкурса Пенсионный фонд Российской Федерации заключил по каждому инвестиционному портфелю

отдельные договоры доверительного управления с теми управляющими компаниями, которые заявили более одного портфеля.

При этом юристы Пенсионного фонда Российской Федерации занимают жесткую позицию, которая состоит в том, что закрытие конкретного портфеля не может быть обусловлено экономической целесообразностью. Закрытие любого портфеля по их логике может быть исключительно следствием явных нарушений со стороны управляющих компаний, поскольку в противном случае нарушаются права застрахованных лиц, выбравших эту управляющую компанию (инвестиционный портфель). В таких условиях делается совершенно необходимой дифференциация нарушений в аспекте оснований для расторжения договора.

За какие нарушения прекращаются все договоры с нарушающей управляющей компанией?

За какие нарушения прекращаются договоры с нарушающей управляющей компанией только по тому портфелю, по которому было допущено нарушение?

Поскольку практики прекращения договоров за нарушения требований Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» еще нет, то проводить классификацию на основе умозаключений было признано нецелесообразным.

В результате в поправках к Федеральному закону «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» прописывается модель, в которой предусмотрено, что с каждым новым инвестиционным портфелем управляющая компания должна выходить на конкурс. При этом идеология и правила его проведения такого конкурса не меняются по сравнению с правилами, действующими в настоящее время. Эти правила все также настроены на отсев управляющих компаний, не отвечающих элементарным требованиям.

Что касается передачи в доверительное управление средств пенсионных накоплений до их персонификации, то здесь было признано целесообразным пойти навстречу практике учета, которая складывается в Пенсионном фонде Российской Федерации, и обособить инвестирование взносов на финансирование накопительной части трудовой пенсии, поступающих в Пенсионный фонд Российской Федерации в рамках одного финансового года. В соответствии со складывающейся практикой период до передачи средств, в соответствии с заявлениями застрахованных лиц, фактически растягивается на два года, соответственно инвестиционных портфелей, сформированных за счет средств страховых взносов до их персонификации, тоже будет, как минимум, два. Кроме того, не вся сумма поступивших взносов к моменту передачи идентифицирована и разнесена по счетам застрахованных лиц, соответственно, портфель не ликвидируется, а остается под управлением государственной управляющей компанией еще на некоторое время. Предполагается, что Пенсионный фонд Российской Федерации будет заключать с государственной управляющей компанией отдельный договор доверительного управления по каждому такому портфелю.

Таким образом очевидно, что в государственную управляющую компанию, которой будет поручено инвестирование этих средств, не будет в полной мере реализован эффект экономии на масштабе и ей будет сложнее

организовать подготовку к передаче средств в соответствии с заявлениями застрахованных лиц. Но такой подход не лишен и положительных сторон, поскольку решается целый ряд других вопросов, связанных с персонификацией средств страховых взносов и доходов, полученных от их инвестирования.

2-й вопрос.

Механизм доведения до сведения застрахованных лиц различий между инвестиционными портфелями с точки зрения их рискованности остается неопределенным. Одним из вариантов развития этой темы является привлечение СРО. Консультации с НАУФОР¹ показали, что сама идея необходимости наличия такого рода информации в публичном доступе находит понимание. Рейтингование инвестиционных портфелей, сформированных за счет средств пенсионных накоплений, может быть осуществлено СРО в отношении инвестиционных портфелей, находящихся под управлением управляющих компаний - членов СРО. В то же время, членство в СРО не является обязательным для управляющих компаний.

3-й вопрос решается путем прохождения управляющей компанией, желающей открыть новый инвестиционный портфель, конкурса. Как уже было отмечено, решение не является оптимальным, поскольку критерии конкурсного отбора не ориентированы на оценку качества управления активами. В то же время в условиях дефицита в государственных структурах кадров адекватной квалификации и слабого развития практики регулирования конфликта интересов, введение критериев, не имеющих четких, объективных, желательно количественных параметров представляется преждевременным. Тем не менее, как представляется, несоответствие конкурсных критериев и задач конкурса – слабое место готовящихся поправок.

4-й вопрос – предложенный подход был поддержан Федеральной службой по фондовым рынкам (ФСФР) и Министерством финансов Российской Федерации, однако представители Министерства здравоохранения Российской Федерации и Пенсионного фонда Российской Федерации высказались против обусловливания открытия портфеля какими-либо количественными параметрами, а также против того, чтобы рассматривать недостаточный объем средств в портфеле или некоторые другие экономические параметры как основание для его закрытия. Таким образом, очередной раз выявились различия в подходах к трактовке интересов застрахованных лиц в социальной и финансовой отрасли российского законодательства². Нормы о минимальном размере средств для

¹ Национальная ассоциация участников фондового рынка

² Такой же генезис имеют проблемы, возникшие у большинства управляющих компаний после передачи им средств пенсионных накоплений. Те управляющие компании, которые по итогам «голосования» участников системы оказались с незначительными средствами под управлением, не могут добровольно уйти с этого рынка. Если договор между хозяйствующими субъектами может быть прекращен по обоюдному согласию сторон, то в случае договора о доверительном управлении пенсионными накоплениями, выбор застрахованных лиц рассматривается как самодостаточный, вне экономической целесообразности. На этом основании Пенсионный фонд Российской Федерации не считает достаточным основанием для расторжения договора невозможность организации полноценной диверсификации инвестиций и явную упущенную выгоду для застрахованных лиц из-за высоких издержек управления незначительной суммой пенсионных накоплений.

инвестиционного портфеля и либерализации выхода управляющих компаний с этого сегмента рынка не были включены в проект поправок.

Кроме того, предлагается либерализация в вопросе о передаче активов между управляющими компаниями. В действующей редакции Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» передача средств от Пенсионного фонда Российской Федерации в управляющую компанию, между управляющими компаниями, от управляющей компании в Пенсионный фонд Российской Федерации допускается только в денежной форме.

Такой подход был связан с опасениями, что при выбранной модели, когда застрахованные лица могут ежегодно менять свои инвестиционные предпочтения в инвестиционном портфеле управляющих компаний. Особенно это касается государственной управляющей компании, где может накопиться большой объем неликвидных бумаг, который не будет выявляться, если не будет необходимости их продавать при передаче активов по заявлениям застрахованных лиц, и система может столкнуться с серьезной финансовой проблемой, когда начнутся первые массовые выплаты.

Нельзя сказать, что эти опасения были совсем напрасными, поскольку с такой проблемой столкнулся Пенсионный фонд Российской Федерации при инвестировании средств свободного остатка по распределительной составляющей пенсионной системы. Эти же проблемы еще могут возникнуть в случае реализации Министерством финансов Российской Федерации планов выпуска государственных сберегательных облигаций (ГСО), конвертируемых в ОФЗ и отдельные выпуски которых могут приобретаться исключительно Пенсионным фондом Российской Федерации (прежде всего – через государственную управляющую компанию).¹

В то же время реализация подхода, предполагающего передачу средств пенсионных накоплений исключительно в денежной форме, затрудняется выраженной сезонностью передачи средств при небольшой емкости фондового рынка и низкой ликвидности разрешенных активов.

Особенно остро проблема реализации активов стояла в ходе запуска системы в 2003 – начале 2004 годов, поскольку затем Пенсионный фонд Российской Федерации перешел к практике передачи средств по мере их идентификации в те управляющие компании, в которых средства застрахованных лиц находятся на момент персонификации².

С учетом установленных принятыми в соответствии с Федеральным законом «Об инвестировании средств для финансирования накопительной

¹ Минфин планирует в 2005 году выпустить ГСО на сумму до 60 млрд. руб. Для Пенсионного фонда Российской Федерации будут предложены одногодные ГСО, для других институциональных инвесторов – 8-летние ГСО. На рынке бумага обращаться не будет. Таким образом, будет возможен либо обмен на ОФЗ, либо возможность ее выкупа Минфином. Основной объем ГСО предполагается разместить во втором полугодии 2005 с учетом особенностей пенсионного законодательства. А.Чумаченко отметил, что рынку, с учетом того, что бумага нерыночная, и нет потребности в больших объемах, во II квартале 2005 года будет предложено 5-7 млрд. руб. В 2006 году, возможно, этот объем будет увеличен до 10 млрд. руб. (25.01.05, информационные агентства РБК и Финмаркет)

² В свою очередь, уменьшая проблемы, связанные с необходимостью концентрации больших денежных сумм к 1 моменту времени, такой подход обостряет проблемы учета и соблюдения прав застрахованных лиц, поскольку суммы разных лиц передаются в разное время.

части трудовой пенсии в Российской Федерации» нормативно-правовыми актами ограничениями по инвестированию¹ средств пенсионных накоплений, рабочая группа сочла возможным закрепить в тексте поправок такую норму, из которой следует, что между инвестиционными портфелями одной управляющей компании средства могут передаваться не только в денежной форме, но и в виде ценных бумаг

2.2. Организация контроля за движением средств пенсионных накоплений в условиях множественности портфелей

В целях контроля за движением средств в условиях множественности портфелей предполагается, что для операций с денежными средствами по каждому инвестиционному портфелю управляющая компания открывает отдельный банковский счет, а специализированный депозитарий открывает отдельный счет депо на имя управляющей компании тоже по каждому инвестиционному портфелю. Более того, предполагается, что со специализированным депозитарием управляющие компании заключают договор об обслуживании отдельно по каждому инвестиционному портфелю.

Также устанавливается, что брокер, обслуживающий управляющую компанию, обязан вести обособленный учет денежных средств, поступивших от управляющей компании, по каждому инвестиционному портфелю.

Сама управляющая компания обязана

- для каждого инвестиционному портфелю разработать инвестиционную декларацию;
- обособить каждый инвестиционный портфель, сформированный за счет средств пенсионных накоплений, от активов, составляющих другие инвестиционные портфели, других активов, находящихся у управляющей компании в доверительном управлении или по другим законным основаниям, а также от собственного имущества управляющей компании;
- вести самостоятельный учет средств, составляющих инвестиционный портфель и отражать их на отдельном балансе;
- представлять в Пенсионный фонд Российской Федерации и федеральный орган исполнительной власти по контролю и надзору в сфере формирования и инвестирования средств пенсионных накоплений по каждому из инвестиционных портфелей отчет об инвестировании средств пенсионных накоплений, а также отчет о доходах от инвестирования;
- рассчитывать текущую рыночную стоимость и стоимость чистых активов по каждому из инвестиционных портфелей, находящихся в управлении, в соответствии с нормативными правовыми актами Федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг (в настоящее время – ФСФР);

Как и в случае конструкции «1 управляющая компания – 1 договор доверительного управления», подход «1 инвестиционный портфель – 1 договор» имеет не только плюсы в виде большей прозрачности финансовых потоков, но и издержки в виде более высоких административных, депозитарных и иных расходов.

¹ Постановления Правительства Российской Федерации № 379, 502, 536, 540

На большую прозрачность, а, в конечном счете, и контроль за движением средств, направлены и нормы по раскрытию информации об инвестировании. В принципе организовать необходимую деятельность в этом направлении можно и на основе действующих положений Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации». Функции регулирования в вопросах раскрытия информации возложены на Министерство финансов Российской Федерации, но процесс разработки нормативного акта по этому вопросу затянулся. В связи с тем, что Министерством финансов Российской Федерации необходимый нормативный акт до конца 2004 года так и не был принят, в условиях одновременного отсутствия решения Правительства Российской Федерации о порядке проведения аудита управляющих компаний, объявление финансовых результатов инвестирования пенсионных накоплений в 2004 году может сильно затянуться.

Текст подготовленных поправок направлен на уточнение обязанностей субъектов отношений по инвестированию пенсионных накоплений в области информирования застрахованных лиц. В том числе предложена норма, в соответствии с которой информацию о результатах инвестирования различных управляющих компаний будет на своем сайте раскрывать регулярно специализированный депозитарий.

2.3. Вопросы перехода к нескольким специализированным депозитариям

В отличие от вопроса множественности портфелей, вопрос о переходе к системе с несколькими специализированными депозитариями пока не стоит в практическом плане. Такие поправки пока не готовятся к Федеральному закону «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации».

В свое время, при разработке конфигурации системы инвестирования пенсионных накоплений в России, вопрос о специализированных депозитариях был одним из наиболее спорных. Сам институт специализированных депозитариев был относительно новым. Большинство ныне действующих специализированных депозитариев получили лицензии только в 2000 году (см. табл. 2.3.1). Соответственно, в период разработки основных элементов накопительной составляющей пенсионной системы выбор этих институтов был крайне невелик, и большинство из них не имело необходимого опыта работы. Это явилось одним из факторов организации системы с 1 специализированным депозитарием, обслуживающим Пенсионный фонд Российской Федерации. Технические трудности при такой организации, безусловно, имеют место, в частности, возникнут сложности в случае потери специализированным депозитарием лицензии или решении его учредителей о реорганизации. Новый специализированный депозитарий должен быть отобран по конкурсу, но для проведения конкурса нужно время.

Кроме недостаточной развитости рынка услуг специализированных депозитариев, фактором в пользу системы с 1 специализированным депозитарием в свое время явился вопрос организации информационных потоков. В системе с несколькими управляющими компаниями у Пенсионного фонда Российской Федерации неизбежно встает вопрос о получении

обобщенной информации о состоянии совокупного инвестиционного портфеля, унификации отчетов отдельных управляющих компаний. Тем более эта тема оказалась актуальной, когда

Таблица 2.3.1 Небанковские организации, имеющие лицензии ФКЦБ/ФСФР Российской Федерации на осуществление деятельности специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов

№	Полное наименование специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов	Дата получения лицензии СД	Размер капитала* на 01.10.2004 (тыс. руб.)
1	Закрытое Акционерное Общество "Первый Специализированный Депозитарий"	08.1996	27 779
2	Закрытое акционерное общество "Объединенная депозитарная компания"	11.1997	5 012 564
3	Закрытое акционерное общество "Специализированный Депозитарный центр"	06.2004	64 007
4	Закрытое акционерное общество "Депозитарная компания УралСиб"	09.2000	119 706
5	Общество с ограниченной ответственностью "Центральный Московский Депозитарий"	09.2000	32 517
6	Общество с ограниченной ответственностью "Специализированная депозитарная компания "Гарант"	09.2000	289 646
7	Открытое акционерное общество "Специализированный депозитарий пенсионных, паевых инвестиционных фондов "Специальный депозитарий"	10.2000	49 938
8 бр	Закрытое Акционерное Общество "Инвестиционная Компания АВК"	10.2000	98 168
9	Закрытое акционерное общество Расчетно-депозитарная организация" (Новосибирск)	12.2000	Н.Д.
10 бр	Закрытое акционерное общество "Инвестиционная компания "ПЭКО-ИНВЕСТ"	12.2000	52 035
11	Общество с ограниченной ответственностью "Центральный Сургутский Депозитарий"	12.2000	Н.Д.
12	Закрытое акционерное общество «Финансовая компания «ИНТРАСТ»	12.2000	622 330
13	Общество с ограниченной ответственностью «Депозитарий Иркол»	12.2000	26 223

№	Полное наименование специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов	Дата получения лицензии СД	Размер капитала* на 01.10.2004 (тыс. руб.)
14	Общество с ограниченной ответственностью «Северо-Западная Финансовая Компания»	12.2000	Н.Д.
15 бр	Закрытое акционерное общество Восточноевропейская инвестиционная компания «ВИКА»	Н.Д.	Н.Д.
16	Общество с ограниченной ответственностью Инвестиционная компания «Полис-Инвест»	01.2001	Н.Д.
17	Открытое акционерное общество «Якутский депозитарный центр»	01.2001	26 972
18	Закрытое акционерное общество "Балтийское Финансовое Агентство"	02.2001	70 178
19 бр	Общество с ограниченной ответственностью "Компания Брокеркредитсервис"	05.2001	Н.Д.
20	Закрытое Акционерное Общество "Кредит Свисс Фёрст Бостон Кастоди (Москва) АО"	1996	Н.Д.
21	Общество с ограниченной ответственностью "Профит Хауз" (Калмыкия)	10.2002	Н.Д.
22	Закрытое акционерное общество "Депозитарная компания "РЕГИОН"	05.2004	101 651
23	Закрытое акционерное общество "Инвестиционная компания "РИКОМ-ТРАСТ"	01.2004	101 987

* по данным, предоставленным Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД)

Примечания:

1. в силу набора установленных Федеральным законом «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» ограничений банки на практике не могут выполнять функции специализированных депозитариев в накопительной пенсионной системе, хотя прямого запрета на осуществление этой деятельности банками, имеющими лицензии на деятельность в качестве специализированных депозитариев, не установлено,
2. литеры «бр» около порядкового номера означают наличие у данного специализированного депозитария лицензии на деятельность брокера, что исключает его участие в качестве

специализированного депозитария в накопительной пенсионной системе.

Пенсионный фонд Российской Федерации заключил договор с более чем полусотней управляющих компаний. Контакт со всеми управляющими и отслеживание их оперативной информации становятся затруднительными, и Пенсионный фонд Российской Федерации ориентируется на данные, предоставляемые специализированным депозитарием.

К недостаткам системы с 1 специализированным депозитарием, которые уже выявились, можно отнести монопольное положение этого института в системе, что может негативно сказаться на качестве и цене предоставляемых им услуг.

В случае перехода к системе с более чем 1 специализированным депозитарием, особого внимания, как представляется, потребует унификация процедур взаимодействия управляющих компаний и специализированных депозитариев, заключивших соответствующие договоры с Пенсионным фондом Российской Федерации. В соответствии с действующим законодательством специализированный депозитарий должен согласовать регламент своей деятельности с ФСФР. Возможно, что при переходе к системе с несколькими специализированными депозитариями, потребуется формулирование некоторых стандартов со стороны регулятора, чтобы все управляющие компании, заключившие договоры доверительного управления с Пенсионным фондом Российской Федерации были в равных условиях, независимо от того, какой специализированный депозитарий их обслуживает.

Что касается отчетности о состоянии той части средств пенсионных накоплений, которая формируется в Пенсионном фонде Российской Федерации, то сегодня за специализированным депозитарием, в отличие от зарубежной практики, не закреплены функции составления отчетов и подготовки отчетности об инвестировании для надзорных органов. Соответственно, перестройки отношений в этой сфере в случае перехода к системе с несколькими специализированными депозитариями не потребуется.

Одним из препятствий для перехода вопроса о нескольких специализированных депозитариев является и низкая капитализация действующих специализированных депозитариев. Требования к минимальному капиталу, установленные ФКЦБ/ФСФР, являются очень низкими (25 млн. руб.). Возможно, при достигнутом уровне развития рынков ПИФ и НПФ они являются адекватными, но для работы с государственной управляющей компанией они явно не достаточны. Из общего числа специализированных депозитариев - небанков кроме ОДК (Закрытое акционерное общество "Объединенная депозитарная компания", это – специализированный депозитарий, обслуживающий Пенсионный фонд Российской Федерации и управляющие компании в накопительной пенсионной системе), только один специализированный депозитарий существенно нарастил капитал в последнее время («Финансовая компания «ИНТРАСТ»).

3. Стимулирование более поздней аннуитизации пенсионных накоплений

Проблема повышения возраста выхода на пенсию является для России весьма острой. С одной стороны, эта мера необходима с учетом прогноза демографической ситуации в стране, с другой, общество не готово к этому шагу, поскольку ожидаемая продолжительность жизни такова, что пенсионный возраст мужчин уже выше ожидаемой продолжительности жизни при рождении (по данным Росстата для мужчин, родившихся в 2003 году, он составит 58.82 года и пятый год подряд оказался ниже 60 лет¹). В этих условиях решение о законодательном повышении пенсионного возраста может быть отложено по политическим соображениям. Соответственно, особенно актуальной является тема создания экономических стимулов для продолжения трудовой деятельности за пределами общеустановленного пенсионного возраста.

Теоретически считается, что два фактора являются решающими при принятии решений о продолжении трудовой деятельности в позднем возрасте. Это возраст, по достижении которого впервые становятся доступными пенсионные выплаты в соответствии с законодательством и то, как увеличивается (возрастает) пенсия, если человек, достигший пенсионного возраста, продолжает работать.

На практике правительства используют разные меры для стимулирования увеличения продолжительности трудовой деятельности. Например, в Германии реформа пенсионной системы предусматривает, что полный размер пенсии будет доступен работнику не после 37, а после 45 лет трудового стажа. В Италии, в свою очередь, проект пенсионной реформы предполагает, что те работники, кто достиг возраста, дающего право на пенсию, и продолжает работать, получают доплату в размере 32.7% от зарплаты из средств, которые иначе были бы направлены на выплату им пенсии.²

При ответе на вопрос как вообще та или иная конфигурация накопительной составляющей пенсионной системы может повлиять на решения застрахованных лиц (в рамках уже существующего законодательства) необходимо учесть, что как показывают исследования³, уровень дохода в пенсионном возрасте как таковой не имеет решающего значения. Люди начали сокращать продолжительность трудовой деятельности, как только они смогли себе это позволить и задолго до того,

¹ Российский статистический ежегодник. Москва. 2004

² The Economist Oct 9th 2003

³ См. Dora L. Costa. The Evolution of Retirement: An American Economic History, 1880-1990.

NBER Series on Long-Term Factors in Economic Development. Chicago: University of Chicago Press, 1998

как стали широко доступны значительные социальные выплаты. Тем не менее, в России низкий уровень пенсионных доходов, очевидно, оказывает влияние на решения людей относительно продолжения трудовой деятельности. Около 20% всех пенсионеров продолжают работать, а среди граждан, получающих трудовую пенсию по старости, процент повышается до 22¹. Показатель в ранних пенсионных когортах, естественно, еще выше. В развитых странах этот показатель ниже. Для сравнения, в США менее 20% мужчин к 65 годам продолжают работать², а в континентальной Европе – 4%³.

В новом российском пенсионном законодательстве заложены механизмы стимулирования более позднего обращения за накопительной частью трудовой пенсии. В частности, законодательством не установлен предельный возраст обращения за накопительной частью трудовой пенсии. Более позднее обращение сокращает ожидаемый период ее выплаты – показатель, используемый в формуле расчета величины страховой и накопительной частей трудовой пенсии. Таким образом, даже при той же сумме пенсионных накоплений ежемесячный ожидаемый размер накопительной части трудовой пенсии повышается. Поскольку ожидаемые периоды выплаты накопительной части трудовой пенсии законодательно не установлены, оценить степень увеличения можно только исходя из параметров, заданных в Федеральном законе «О трудовых пенсиях в Российской Федерации» для страховой части трудовой пенсии». Поскольку в соответствии с пунктом 1 статьи 32 Федерального закона «О трудовых пенсиях в Российской Федерации», начиная с 2011 года ожидаемый период выплаты трудовой пенсии превышает 200 месяцев, то сокращение ожидаемого периода выплаты на 2 месяца, при прочих равных условиях, ведет к повышению размера выплат для застрахованного лица примерно на 1%.

Кроме того, отчисление взносов на обязательное пенсионное страхование с достижением застрахованным лицом пенсионного возраста не прекращается. Если лицо в пенсионном возрасте работает, работодатель за него продолжает платить страховые взносы, в том числе и на финансирование накопительной части трудовой пенсии. Соответственно, пенсионные накопления, формируемые в его пользу, будут расти не только за счет дохода от их инвестирования, но и за счет поступления страховых взносов. Очевидно, что продолжение трудовой деятельности на работе с более высокой, чем в среднем в течение жизни, оплатой, приведет к существенному увеличению пенсионных накоплений. Для таких граждан возможность увеличить пенсионные накопления будет более важным фактором при принятии решения о прекращении/продолжении работы по достижении возраста, дающего право на получение трудовой пенсии, чем для лиц, которые хотели бы сменить условия труда и перейти на относительно низкооплачиваемую работу для повышения общего уровня дохода или изменения условий труда – менее продолжительный, более легкий, труд, который реализуется в более удобном или безопасном месте.

¹ Рассчитано по: Вестник Пенсионный фонд России № 3 2004

² В США минимальный возраст досрочного выхода на пенсию составляет 62 года.

³ The Economist , March 25 2004

Но тот же фактор – более высокая оплата труда, который стимулирует работника к продолжению трудовой деятельности – делает их менее желательными для работодателей. В этом отношении только дефицит на рынке труда может изменить отношение работодателей к пожилым работникам.

С точки зрения обеспечения будущего уровня доходов по накопительной составляющей работники, планирующие продолжать трудовую деятельность за пределами достижения пенсионного возраста или намеренные отложить обращение за накопительной частью трудовой пенсии по другим причинам, могут позволить себе большую терпимость к рыночным рискам, которые присущи инвестированию в акции и другие потенциально более высокодоходные инструменты.

Концепция инвестирования пенсионных накоплений, формируемых в пользу застрахованных лиц предпенсионного возраста, предполагает постепенное снижение рискованности инвестиционного портфеля, в составе которого инвестируются их пенсионные накопления, для тех застрахованных лиц, которые достигли возраста, на пять лет меньшего, чем установленный Федеральным законом «О трудовых пенсиях в Российской Федерации» в качестве возраста, дающего право на трудовую пенсию по старости (60 лет для мужчин и 55 лет для женщин)¹. Поэтому для той части застрахованных лиц, которая не намерена сразу по достижении пенсионного возраста аннуитировать пенсионные накопления, целесообразно предусмотреть исключение из общего правила. Для этого может быть использован заявительный принцип – т.е. подача соответствующего заявления в Пенсионный фонд Российской Федерации.

Заявление об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии может служить основанием для переноса на более поздний срок перевода средств пенсионных накоплений, формируемых в пользу данного застрахованного лица, в управляющую компанию с инвестиционной декларацией, соответствующей требованиям, установленным для управляющей компании средствами аннуитетного резерва, если период между годом подачи указанного заявления и предполагаемым годом обращения за назначением накопительной части трудовой пенсии составляет 6 лет и более. Поскольку переход к более консервативной стратегии инвестирования предполагается начинать за 5 лет, то и заявление должно быть подано за 6 лет.

Если позднее застрахованное лицо изменит свое решение и уведомит об этом Пенсионный фонд Российской Федерации, то для таких случаев предусмотрена процедура ускоренного перевода пенсионных накоплений в управляющую компанию средствами аннуитетного резерва. Такой перевод предусмотрен для случаев, если застрахованное лицо примет решение о сокращении срока продолжения трудовой деятельности относительно ранее заявленных 5 лет.

Для реализации изложенного выше подхода необходимо информирование Пенсионным фондом Российской Федерации всех застрахованных лиц за год до достижения ими предпенсионного возраста об

¹ подробнее см. раздел 4 итогового отчета

изменении их прав на выбор инвестиционного портфеля управляющей компании.

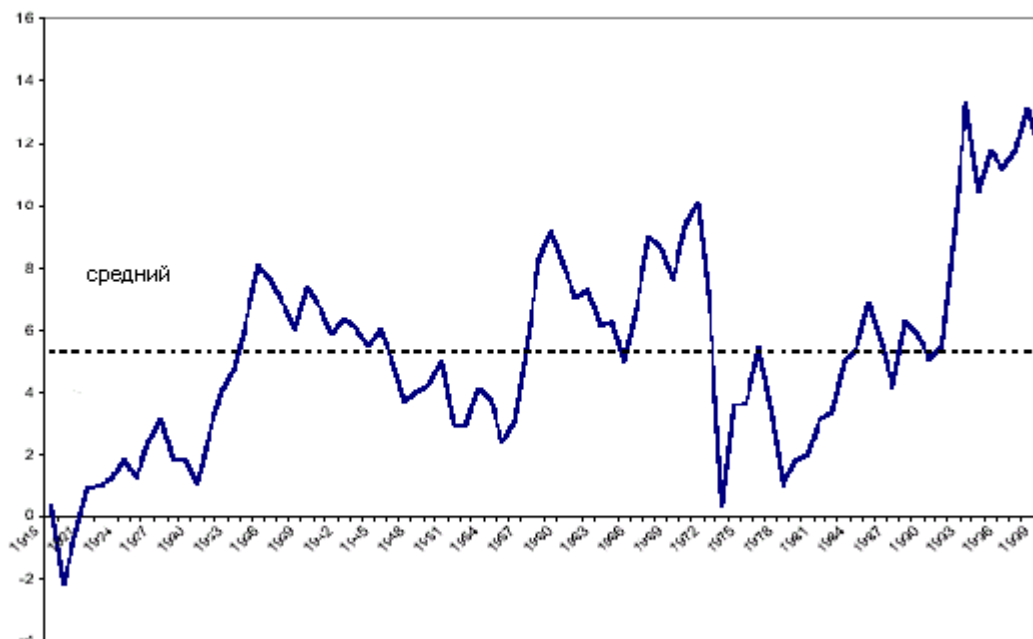
Текст, реализующий указанные выше положения, приводится в Приложении 4 в виде проекта Федерального закона.

4. Рекомендации по составу и структуре инвестиционного портфеля для инвестирования пенсионных накоплений, формируемых в пользу лиц предпенсионного возраста

Отправной точкой при разработке этой темы было положение Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации», устанавливающего особенности реализации прав застрахованного лица на выбор инвестиционного портфеля управляющей компании и негосударственного пенсионного фонда в предпенсионном возрасте. В законе указано, что порядок реализации этих прав застрахованными лицами, достигшими возраста, на пять лет меньшего, чем установленный Федеральным законом «О трудовых пенсиях в Российской Федерации» в качестве возраста, дающего право на трудовую пенсию по старости, устанавливается отдельным федеральным законом. Таким образом, в законе установлено, что для лиц, достигших предпенсионного возраста должны быть особенности инвестирования пенсионных накоплений и ограничения в праве выбора инвестиционного портфеля. Это положение направлено на организацию более консервативного инвестирования в период, предшествующий выходу застрахованного лица на пенсию и аннуитизации им средств пенсионных накоплений, сформированных в его пользу. Но механизм реализации этого подхода не прописан, а отнесен на отдельный закон, который необходимо принять в рамках организации накопительной составляющей пенсионной системы.

Подход, устанавливающий особенности инвестирования пенсионных накоплений застрахованных лиц, приближающихся к пенсионному возрасту, позволяет принять во внимание риски инвестирования средств пенсионных накоплений на фондовых рынках, и, прежде всего, волатильность, присущую рынку акций, и уменьшить возможное негативное влияние колебаний цен на доход застрахованных лиц по выходе на пенсию.

В принципе понятно, что более высокая доходность инвестиций достигается ценой более высокой рискованности, которая проявляется, прежде всего, в более высокой волатильности. Насколько эта проблема актуальна даже для развитых фондовых рынков, показывают расчеты, проведенные для акций английских компаний, Как видно на рисунке 4.1, при среднем уровне доходности инвестиций в акции на 20-ти летних интервалах более 5%, в отдельные годы она приближается к нулю, в другие, в частности, в начале 90-х годов, она превышала 12%.



Примечание На графике представлена средняя доходность инвестирования в акции британских компаний в течение 20-летних периодов. Доходность рассчитана с учетом реинвестирования.

Источник: FSA. Financing the future: mind the gap! The implications of an ageing population – key findings and proposed actions. 2002

Рис. 4.1 Волатильность доходов от инвестирования в акции

Для лиц, находящихся в возрасте, далеком от пенсионного, естественным является стремление к более высоким инвестиционным доходам, обычно получаемым от инвестиций в акции, а краткосрочные подъемы и спады рынка не оказывают немедленного влияния на размер пенсии в схеме с установленными взносами. Однако, по мере приближения пенсионного возраста, участники не хотят, чтобы потенциальный спад, вызванный текущим состоянием экономического цикла или рынка капитала, оказывал влияние на их будущие доходы. Их терпимость к риску понижается. Соответственно, участнику пенсионного плана необходимо, чтобы средства его счета инвестировались в неволатильные инструменты, например, облигации или инструменты денежного рынка даже при условии, что доходность будет ниже, чем могла бы быть при инвестировании в более рискованные активы.

На практике осознание этих закономерностей привело в странах с развитыми накопительными пенсионными схемами к развитию стратегии инвестирования, учитывающей возраст участника пенсионной схемы и получившей название «Стиль жизни» или «Цикл жизни» (Life Style).

Инвестирование «Стиль жизни» можно определить как стратегию распределения активов, применяемую в основном в схемах с установленными взносами, при которой инвестиции участника пенсионного плана корректируются в зависимости от возраста и срока, оставшегося до выхода на пенсию. Обычно активы переключаются с акций на облигации и высоколиквидные инструменты по мере приближения пенсионного возраста. Период, в течение которого должен совершаться этот переход, является предметом дискуссии. В Великобритании он растянут на 10 лет. Пример использования такого подхода в пенсионном плане с установленными взносами приведен в Приложении 5.

Таким образом, в накопительных пенсионных системах с установленными взносами существует потребность постепенно переключать активы/инвестиции с акций, включая паи фондов, инвестирующих в акции, на инвестирование в облигации и инструменты денежного рынка.

При этом стратегия инвестирования «Стиль жизни» не лишена недостатков. Эти недостатки в полной мере проявились во время спада на фондовом рынке на рубеже XX-XXI веков. Так, участники могут оставаться слишком долго в акциях, и спад на фондовом рынке может негативно отразиться на ожидаемых доходах даже при использовании стратегии постепенного переключения активов. Неожиданный ранний выход на пенсию может привести к значительному уменьшению пенсионных доходов.

Чтобы элиминировать выявленные недостатки английская консультационная компания Lane Clark & Peacock LLP (LCP) предложила модернизированную версию стратегии инвестирования «Стиль жизни», которую она назвала «DCisive». По оценке компании ее подход по сравнению с традиционной стратегией инвестирования «Стиль жизни» повышает шансы на получение разумного уровня инвестиционного дохода более чем на 20%. Процесс полностью автоматизирован, но осуществляется отдельно для каждого участника.

Предлагаемая стратегия позволяет сфокусироваться на долгосрочной цели и «улавливать» (запирать) хорошие результаты инвестирования, когда рынок акций находится на подъеме. В случае если потом рынок падает, это создает для участников определенную степень защиты, которую не предоставляет традиционный подход стратегии инвестирования «Стиль жизни». Для начала необходимо установить желательный уровень инвестиционного дохода для пенсионной схемы. Когда доход участника превышает установленное значение, активы «переключаются» с тем, чтобы сохранить полученный доход и уменьшить риски в будущем. Это достигается путем перевода тщательно рассчитанного процента активов из акций в облигации (обычно – на квартальной основе). Такой прием защищает эти активы против любого будущего падения рынка акций. Как дополнительная мера по снижению риска проводится мониторинг с тем, чтобы доля акций при стратегии «DCisive» не превышала в портфеле участника долю акций, которая имела бы место при использовании традиционной стратегии инвестирования «Стиль жизни».

Использование стратегии инвестирования «Стиль жизни» не является обязательным для участников пенсионных схем, имеющих возможность выбора инструментов инвестирования. Более того, целесообразность его использования зависит от ряда факторов, в том числе того, какими еще источниками доходов будет располагать лицо по выходе на пенсию, и какую

долю в его доходах будут занимать выплаты пенсии из DC-схемы. Если это небольшая часть активов, которыми располагает участник схемы, вряд ли стоит жестко принуждать его к использованию стратегии инвестирования «Стиль жизни», по крайней мере, в тех странах, где культура инвестирования личных сбережений широко распространена.

Необходимым условием организации инвестирования на принципах стратегии инвестирования «Стиль жизни» является информация о возрасте участника. Как правило, ею располагает управляющий активами соответствующих инвестиционных фондов. На основе информации о возрасте участника и возрасте, установленном для аннуитирования пенсионных накоплений, принимаются решения как о переключении уже накопленных активов, так и о распределении между инструментами новых взносов.

Другим необходимым условием эффективного применения стратегии «Стиль жизни» является развитый фондовый рынок. На эту сторону проблемы справедливо обращает внимание Х.Твисс в своем отчете «Issues of incorporating mutual investment funds and investment funds in funded pillar of pension system»¹. Для организации инвестирования на принципах стратегии Стиль жизни используется набор инвестиционных фондов, имеющих разные инвестиционные стратегии и уровни рискованности. При подборе фондов управляющие средствами участников пенсионных схем должны следить, чтобы историческая динамика инструментов, в которые вложены активы различных фондов, взаимно не коррелировала и т.д.

При российской конфигурации пенсионной системы имеются не все предпосылки для организации стратегии инвестирования «Стиль жизни». Также следует взвешивать и аргументы «за» и «против» обязательности соблюдения стратегии снижения рискованности инвестиционного портфеля по мере приближения застрахованных лиц к пенсионному возрасту. Следует учитывать, что в российской пенсионной системе накопительная составляющая пенсии дополняет базовую и страховую части трудовой пенсии, которые основаны на распределительных принципах и не зависят от колебаний фондового рынка. Кроме того, текущий уровень взносов, направляемый на накопительную часть трудовой пенсии, таков, что эта часть пенсии не будет основным источником доходов для застрахованных лиц по выходе на пенсию. Соответственно, с этой точки зрения застрахованные лица менее чувствительны к колебаниям величины этой части пенсии по сравнению с системами, в которых накопительная часть пенсии превалирует.

Общий (с учетом всех трех составных элементов) уровень пенсий для большинства пенсионеров не будет высоким. С этой точки зрения исключение акций (как имеющих наибольший потенциал к курсовому росту) по мере приближения к пенсионному возрасту является решением неоднозначным. Конечно, существует соблазн пренебречь базовыми законами фондового рынка в расчете на потенциал роста акций российских предприятий для того, чтобы застрахованные лица, которые могут рассчитывать на относительно небольшой размер трудовой пенсии, получили как можно большую «прибавку» к своим пенсионным накоплениям

¹ Final report of Hugh Twiss, international consultant for the World Bank project “Issues of incorporating mutual investment funds and investment funds in funded pillar of pension system”, 2004

и не переключать инвестиции с акций на более консервативные инструменты.

В то же время накопительная пенсионная система является государственной и государство, хотя и в неявном виде, несет, в конечном счете, ответственность за то, какой доход получит застрахованное лицо по выходе на пенсию за счет инвестирования обязательных отчислений, сделанных в свое время его работодателями. Особенно в отношении тех застрахованных лиц, которые не перешли в негосударственный пенсионный фонд.

Поэтому более логичной выглядит все же стратегия «осторожного инвестора», тем более что такой подход был принят и при подготовке Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации». Хотя накопительная часть трудовой пенсии и является лишь составной частью будущего пенсионного дохода застрахованных лиц, дополняющей доходы, получаемые за счет базовой и страховой частей трудовой пенсии, на инвестирование средств пенсионных накоплений этим законом были наложены довольно жесткие ограничения. Такой подход, с одной стороны, был призван продемонстрировать населению, что государство осознает все риски, с которыми связано инвестирование средств на фондовом рынке. С другой – он учитывал, насколько это было возможно, достигнутый уровень развития российского фондового рынка и его инфраструктуры, не имеющих пока длительной истории, богатых традиций и часто подверженного спекулятивным настроениям.

Кроме того, следует принять во внимание, что у подавляющей части населения нет собственного опыта инвестирования пенсионных накоплений на фондовом рынке, систематических знаний об основных принципах принятия инвестиционных решений. В таких условиях законодательство об инвестировании несет и обучающую функцию. Государство в законодательстве об инвестировании пенсионных накоплений в каком-то смысле задает стандарты поведения благоразумного осмотрительного инвестора. И в этом русле учет фактора цикла жизни также представляется вполне обоснованным.

Учитывая изложенные выше соображения, представляется целесообразным основные принципы стратегии инвестирования «Стиль жизни» для организации инвестирования средств пенсионных накоплений, формируемых в пользу застрахованных лиц предпенсионного возраста, то есть использовать идеологию постепенного изменения распределения активов в пользу менее рискованных по мере приближения пенсионного возраста застрахованных лиц. При этом обязательность использования этого принципа ограничить только той частью застрахованных лиц, которая не перешла в негосударственный пенсионный фонд, а продолжает формировать пенсионные накопления через Пенсионный фонд Российской Федерации. Кроме того, к этой части застрахованных лиц тоже должен быть проявлен дифференцированный подход. Если застрахованное лицо собирается продолжить трудовую деятельность после достижения общеустановленного пенсионного возраста или по иным причинам намерено отложить обращение за назначением накопительной части трудовой пенсии, переключение его накоплений в более консервативные активы следует отложить.

При этом не все элементы подхода стратегии инвестирования «Стиль жизни» и, тем более, продвинутой стратегии инвестирования «Стиль жизни» могут быть применимы в российской системе. Так, персональные данные о застрахованных лицах сосредоточены в Пенсионном фонде Российской Федерации и недоступны управляющим компаниям. Отражение средств в специальной части индивидуальных счетов застрахованных лиц Пенсионным фондом Российской Федерации осуществляется всего 1 раз в год, заявления застрахованных лиц он также рассматривает в годичном цикле. В таких условиях применение индивидуального подхода к застрахованным лицам может носить только ограниченный характер, а сотрудники Пенсионного фонда Российской Федерации не могут осуществлять функции, которые возлагаются в корпоративных пенсионных схемах на их администраторов и на пенсионных консультантов. В свою очередь, российские управляющие компании пока не применяют стратегию стиль жизни и для частных инвесторов на розничном рынке.

Тем не менее, сам принцип постепенного понижения уровня рискованности инвестиционного портфеля для тех застрахованных лиц, которые приближаются к пенсионному возрасту, может быть использован.

Основные послылки:

1. Средства пенсионных накоплений застрахованных лиц в предпенсионном возрасте постепенно переключаются на инструменты с низкой волатильностью.
2. Период, в течение которого осуществляется снижение рискованности инвестиций, составляет 5 лет (что вытекает из уже принятых положений Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации»)
3. Состав и структура активов, в которые инвестируются средства пенсионных накоплений у застрахованных лиц предпенсионного возраста, постепенно приближаются к составу и структуре активов, разрешенных для инвестирования средств аннуитетного инвестиционного портфеля (см. табл. 4.1). Окончательно акции исключаются из инвестиционного портфеля таких застрахованных лиц лишь к моменту достижения ими общеустановленного пенсионного возраста.
4. При этом в силу особенностей Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» инвестиционный портфель тех застрахованных лиц, которые остались в государственной управляющей компании оказывается

Таблица 4.1. Сравнение классов активов, разрешенных для инвестирования средств пенсионных накоплений для государственной управляющей компании и аннуитетного инвестиционного портфеля

Классы активов, разрешенные для инвестирования	
средств пенсионных накоплений, формируемых в пользу застрахованных лиц, не	средств аннуитетного инвестиционного портфеля в соответствии с проектом

<p>воспользовавшихся правом выбора инвестиционного портфеля управляющей компании в соответствии с Федеральным законом «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации»</p>	<p>Федерального закона «О порядке финансирования выплат накопительной части трудовой пенсии и особенностях инвестирования пенсионных накоплений, формируемых в пользу граждан предпенсионного и пенсионного возраста в Российской Федерации»</p>
<p>1) государственные ценные бумаги Российской Федерации; 2) денежные средства на счетах в кредитных организациях; 3) ипотечные ценные бумаги, выпущенные в соответствии с законодательством Российской Федерации об ипотечных ценных бумагах, если они гарантированы Российской Федерацией</p>	<p>1) государственные ценные бумаги Российской Федерации; 2) государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации; 3) муниципальные облигации; 4) денежные средства на счетах в кредитных организациях; 5) депозиты в рублях в кредитных организациях; 6) облигации российских хозяйственных обществ; 7) паи (акции, доли) инвестиционных фондов открытого типа, размещающих средства в государственные ценные бумаги иностранных государств и облигации иных иностранных эмитентов</p>

менее диверсифицированным, поскольку в инвестиционный портфель государственной управляющей компании могут входить только государственные ценные бумаги Российской Федерации, денежные средства в рублях и иностранной валюте на счетах в кредитных организациях, ипотечные ценные бумаги, выпущенные в соответствии с законодательством Российской Федерации об ипотечных ценных бумагах, если они гарантированы Российской Федерацией.

Поэтому, в принципе, активы из государственной управляющей компании можно не переводить в консервативный инвестиционный портфель. Из государственной управляющей компании средства пенсионных накоплений могут переводиться непосредственно в аннуитетный инвестиционный портфель при назначении застрахованным лицам накопительной части трудовой пенсии. Однако можно ожидать, что доходность консервативного инвестиционного портфеля будет выше. Поэтому в интересах застрахованных лиц может быть выбран вариант, при котором средства из основного портфеля государственной управляющей компании постепенно переводятся в консервативный инвестиционный портфель и уже оттуда в инвестиционный портфель управляющей компании средствами аннуитетного резерва.

5. Консервативный инвестиционный портфель может предлагать любая из управляющих компаний, имеющих договоры доверительного управления с Пенсионным фондом Российской Федерации¹.
6. Средства пенсионных накоплений переводятся из выбранной застрахованными лицами управляющей компании, если ее инвестиционная декларация является более рискованной, чем инвестиционная декларация, установленная для консервативного инвестиционного портфеля.
7. Не переводятся в консервативный инвестиционный портфель средства застрахованных лиц достигших предпенсионного возраста, осуществляющих формирование накопительной части трудовой пенсии в Пенсионном фонде Российской Федерации, но намеренных обратиться за назначением накопительной части трудовой пенсии в более позднем возрасте
8. Не должны переводиться в консервативный инвестиционный портфель накопления тех застрахованных лиц, которые ранее выбрали инвестиционный портфель, соответствующий по уровню рискованности консервативному инвестиционному портфелю.
9. В случаях, когда застрахованное лицо не направляет заявление о переводе пенсионных накоплений в выбранный им консервативный инвестиционный портфель и не изъявляет намерения отложить обращение на назначением накопительной части трудовой пенсии, Пенсионный фонд Российской Федерации переводит пенсионные накопления, формируемые в пользу такого застрахованного лица, в консервативный инвестиционный портфель государственной управляющей компании, если инвестиционная декларация выбранной им ранее управляющей компании не соответствует по уровню рискованности консервативному инвестиционному портфелю.
10. После окончания переключения средств пенсионных накоплений застрахованных лиц в инструменты с низкой волатильностью, они продолжают инвестироваться в выбранных застрахованными лицами консервативных инвестиционных портфелях до момента обращения за назначением накопительной части трудовой пенсии, после чего передаются в аннуитетный инвестиционный портфель.
11. Состав и структура активов в аннуитетном инвестиционном портфеле совпадают с консервативными инвестиционными портфелями, но он один на всю систему и управляется управляющей компанией средствами аннуитетного резерва (в соответствии с одобренным Правительством Российской Федерации законопроектом Федерального закона «О порядке финансирования выплат накопительной части трудовой пенсии и особенностях инвестирования пенсионных накоплений, формируемых в пользу граждан предпенсионного и пенсионного возраста в Российской Федерации» это должна быть организация, учредителем и полным

¹ для реализации этого положения необходимы изменения в Федеральный закон «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации». Такие изменения находятся в стадии согласования ведомств и были рассмотрены в разделе 2 предлагаемого отчета. Однако вопрос о ранжировании инвестиционных портфелей по степени рискованности остается нерешенным.

собственником которой является Правительство Российской Федерации).

12. Предполагается сохранение свободы выбора инвестиционного портфеля управляющей компании для застрахованных лиц, средства пенсионных накоплений которого не полностью переведены в консервативный инвестиционный портфель, в отношении остатка средств, не подлежащего переводу в текущем году.

Предложения по реализации этого подхода в виде текста законопроекта приведены в Приложении 6.

Для реализации этого подхода система учета средств пенсионных накоплений на индивидуальных лицевых счетах застрахованных лиц в Пенсионном фонде Российской Федерации должна быть усовершенствована, поскольку текущая идеология ее организации не предполагает, что пенсионные накопления, формируемые в пользу застрахованных лиц могут одновременно находиться в нескольких управляющих компаниях.

С учетом внесенных летом 2004 года изменений в возрастные ограничения для участников накопительной обязательной пенсионной системы вопрос о реализации принципа снижения рискованности инвестиций застрахованных лиц, приближающихся к пенсионному возрасту, станет актуальным в практической плоскости лишь через несколько лет.

Приложение 1. Коэффициенты индексации базовой и страховой частей трудовых пенсий и расчетного пенсионного капитала

Таблица 1. Коэффициент индексации базовой части трудовой пенсии

Дата, с которой производится индексация	Коэффициент индексации	Основание
1 марта 2005 года	1.3636	Расчет в соответствии с Таблицей 2.
1 августа 2004 года	1.0628	Расчет в соответствии с Таблицей 2.
1 апреля 2004 года	1.038	Расчет в соответствии с Таблицей 2.
1 августа 2003 года	1,08	Постановление Правительства РФ от 16.07.2003 N 428
1 февраля 2003 года	1,06	Постановление Правительства РФ от 24.01.2003 N 47
1 августа 2002 года	1,09	Постановление Правительства РФ от 18.07.2002 N 535
1 февраля 2002 года	1,065	Постановление Правительства РФ от 24.01.2002 N 42

Таблица 2. Размер базовой части трудовой пенсии по старости с учетом индексации

Дата, с которой производится индексация	Размер базовой части, руб.	Основание
1 марта 2005 года	900	Закон «О внесении изменений в федеральный закон "О трудовых пенсиях в Российской Федерации" в связи с установлением размеров базовых частей трудовых пенсий и порядка индексации базовой и страховой частей трудовой пенсии в 2005 году» N 3-ФЗ
1 августа 2004 года	660	Постановление Правительства РФ от 21.07.2004 N 363
1 апреля 2004 года	621	Постановление Правительства РФ от 15.03.2004 N 142
1 августа 2003 года	598,02	
1 февраля 2003 года	553,72	
1 августа 2002 года	522,38	
1 февраля 2002 года	479,25	
1 января 2002 года	450	Федеральный закон «О трудовых пенсиях в Российской Федерации»

Таблица 3. Коэффициент индексации страховой части трудовой пенсии

Дата, с которой производится индексация	Коэффициент индексации	Основание
1 августа 2004 года	1,0628	Постановление Правительства РФ от 21.07.2003 N363
1 апреля 2004 года	1,09 (дополнительное увеличение в соответствии с пп 5 п. 7 ст. 17 закона "О трудовых пенсиях в Российской Федерации")	Постановление Правительства РФ от 15.03.2004 N142
1 августа 2003 года	1,08	Постановление Правительства РФ от 16.07.2003 N428
1 апреля 2003 года	1,126 (дополнительное увеличение в соответствии с пп 5 п. 7 ст. 17 закона "О трудовых пенсиях в Российской Федерации")	Постановление Правительства РФ от 13.03.2003 N152
1 августа 2002 года	1,09	Постановление Правительства РФ от 18.07.2002 N535

1 февраля 2002 года	1,065	Постановление Правительства РФ от 24.01.2002 N 42
---------------------	-------	---

Таблица 4. Коэффициент индексации расчетного пенсионного капитала застрахованных лиц

Дата, с которой производится индексация	Коэффициент индексации	Основание
1 января 2003 года	1,177	Постановление Правительства РФ от 15.03.2004 N 141
1 января 2002 года	1,307	Постановление Правительства РФ от 13.03.2003 N 152

Приложение 2. Перечень негосударственных пенсионных фондов, имеющих право осуществлять деятельность по обязательному пенсионному страхованию

№	Наименование НПФ	Номер лицензии	Дата лицензии	Учредители	Кол-во филиалов
1	НПФ "ИНТЕР-РОС-ДОСТО-ИНСТВО"	1	09.10.95	АКБ «Росбанк», ООО «Финком - инвестиции и управление», ЗАО «Интеррос-Эстейт»	4
2	НПФ электроэнергетики	3	09.10.95	ОАО «Астраханьэнерго», ОАО «Владимирэнерго», ОАО «Дальэнерго», ОАО «Костромская ГРЭС», РАО «ЕЭС России», ОАО «Мордовэнерго» и др. (всего 42)	19
3	НПФ "Исеть-Фонд"	9/2	09.10.95	Н.д.	Н.д.
4	"НПФ "ЛУКОЙЛ-ГАРАНТ"	11	27.10.95	ОАО "Нефтяная компания "ЛУКОЙЛ", ОАО "Нефтяной фонд промышленной реконструкции и развития", Международное объединение профсоюзных организаций ОАО "Нефтяная компания "ЛУКОЙЛ", АОЗТ "Флимс-Инжиниринг", ОАО "Прессинвест-1", ООО "В.А.Инвест"	8
5	НПФ "Гефест"	12/2	26.04.04*	Н.д.	Н.д.
6	НПФ «Пенсионный фонд "Промстройбанка"	15	27.10.95	Н.д.	Н.д.
7	НПФ "СУРГУТНЕФТЕГАЗ"	22/2	26.04.04	Н.д.	Н.д.
8	НПФ "Алмазная осень"	23	30.11.95	Н.д.	Н.д.
9	НПФ "Социальная защита старости"	27	03.01.96	ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат», Администрация г. Магнитогорска, ОАО «Страховая компания «СКМ», Благотворительный общественный фонд «Металлург», Профсоюзный комитет ОАО	2

№	Наименование НПФ	Номер лицензии	Дата лицензии	Учредители	Кол-во филиалов
				«ММК», ООО «Меком», ЗАО «Челябинский завод металлоконструкций», ОАО «Комбинат «Магнезит», ЗАО «Группа ЧТПЗ»	
10	НПФ "Пром-агрофонд" ²	28/2	16.04.04	ОАО «Михайловский ГОК», ОАО «Стойленский ГОК», АПК «Стойленская Нива»	3
11	НПФ "Капитан"	29	03.01.96	Н.д.	Н.д.
12	НПФ "Парма"	36	07.02.96	Н.д.	Н.д.
13	Негосударственный пенсионный фонд "Ресурс"	40/2	07.02.1996	Н.д.	Н.д.
14	НПФ "Первый пенсионный фонд"	52/2	16.04.04	ЗАО «Управляющая компания «Менеджмент-Центр», ООО «Менеджмент-Консалтинг»	-
15	НПФ "Сибирский межрегиональный"	55	20.02.96	Н.д.	Н.д.
16	Ханты-Мансийский НПФ	56	20.02.96	Н.д.	Н.д.
17	НПФ "ТНК-Владимир"	57/2	21.05.04	ОАО «Тюменская нефтяная компания»	2
18	НПФ "Райффайзен" (бывш. «Доброе дело»)	67/2	16.04.04*	Банк Райффайзен	-
19	НПФ "БЛАГО"	71	15.03.96	Российский профсоюз работников атомной промышленности и энергетики, "ТВЭЛ", "ИГ "Русские Фонды"	1
20	НПФ "Санкт-Петербург"	75	28.03.96	Н.д.	Н.д.
21	НКО социального обеспечения Межрегиональный негосударственный "Большой пенсионный фонд"	78/2	26.04.04*	Н.д.	Н.д.
22	НПФ "ВЕРНОСТЬ" ³	79/2	16.04.04*	Н.д.	Н.д.
23	НПФ "ГАРМОНИЯ"	81/2	27.07.04*	Н.д.	Н.д.
24	НПФ "Московский городской НПФ"	86/2	21.05.04*	«Банк Москвы», ООО «Промышленное предприятие Станкоинструмент», ООО «Стройконтракт», ООО «Промконденсатор»,	-

№	Наименование НПФ	Номер лицензии	Дата лицензии	Учредители	Кол-во филиалов
				ООО «Производственное объединение "Аккумулятор"», ОАО «Информационно-инженерная фирма «КИБ»»	
25	НПФ "Эрэл"	89	02.04.96	Н.д.	Н.д.
26	НПФ "Телеком-Союз"	94	09.04.96	Н.д.	Н.д.
27	НПФ "Порт-Гарант"	102	16.04.96	Н.д.	Н.д.
28	НПФ "ПЕНСИОННЫЙ ФОНД СИБИРИ"	103	16.04.96	Н.д.	Н.д.
29	НПФ "НПФ Оборонно-промышленного комплекса" ⁴	106/2	21.05.04*	Н.д.	Н.д.
30	"НПФ "Семейный"	118/2	26.04.04*	"Качканарский горно-обогатительный ком-бинат "Ванадий", ОАО "Уралтрансбанк", ЗАО "Маяк Урала", ОАО "Екатеринбургская телефонная сеть", ЗАО "Продюсерская фирма "Media Star" и др. (всего 13 предприятий Урала)	3
31	"Негосударственный пенсионный фонд "Лефко"	132	26.04.1996	Н.д.	Н.д.
32	Межотраслевой профессиональный НПФ	138	03.06.96	Н.д.	Н.д.
33	НПФ "АПК-Фонд"	140/2	21.05.04*	Н.д.	Н.д.
34	НПФ "Профессиональный независимый пенсионный фонд"	151/2	21.05.04*	АКБ "Национальный Резервный Банк", ЗАО "Промдоримпорт", ЗАО "Ресурсфинпром", ЗАО "ВТК Промэксим", ООО "Корпорация "ТРАНССТРОЙ", Московская городская общественная организация пенсионеров - ветеранов войны, труда и Вооруженных сил, ОГФ "НАРФОНД"	-
35	НПФ "Роствертол" ⁵	158/2	21.05.04*	Н.д.	Н.д.

№	Наименование НПФ	Номер лицензии	Дата лицензии	Учредители	Кол-во филиалов
36	НПФ "Согласие"	163/2	26.04.04*	Н.д.	Н.д.
37	НПФ "Стратегия"	166	25.06.96	Финансовая группа БиС"	1
38	НПФ "Кооперация"	181	26.06.1996	Н.д.	Н.д.
39	НПФ "Урал-АИЛ"	182/2	21.05.04*	Н.д.	Н.д.
40	НПФ "Гарантия"	184	28.06.96	Русский банк развития, компания "Русские пенсии", ЗАО "Энергостройкомплект", ООО "Деклайт"	1
41	Межрегиональный транспортный НПФ "ДОРОГА"	192	09.07.96	Межрегиональный Транспортный КБ, Дорожный комитет профсоюза рабочих железнодорожного транспорта, ОАО "Ростовская Трастовая Компания", РАКБ "Донхлеббанк", ООО "Трастферта", ООО "Финансовый Дом" и др. (всего 16 учредителей)	12
42	НПФ "САМПО"	195	09.07.96	Н.д.	Н.д.
43	НПФ "Национальный негосударственный фонд пенсионного и социального обеспечения металлургов"	200	18.07.96	Международный союз металлургов, АО "ТЕХНОМЕТНТ", Западно-Сибирский, Новолипецкий, Нижнетагильский, Кузнецкий металлургические комбинаты, Оскольский электрометаллургический комбинат, металлургический завод "Электросталь", Златоустовский, Выксунский, Ашинский металлургические заводы	5
44	НПФ "Благоденствие"	201/2	18.07.96	Вост.-Сиб. ж/д, Дорожная профсоюзная организация Вост.-Сиб. ж/д, Вост.-Сиб. Транспортный КБ, Вост.-Сиб. Железнодорожное акционерное страховое общество	13
45	НПФ "Надежда"	203/2	21.05.04*	Н.д.	Н.д.
46	НПФ "Межрегиональный НПФ"	219/2	26.04.04*	Н.д.	Н.д.

№	Наименование НПФ	Номер лицензии	Дата лицензии	Учредители	Кол-во филиалов
	работников автомобильного, тракторного и сельскохозяйственного машиностроения"				
47	"НПФ "Пенсионный капитал"	222/2	16.04.04*	ОАО «ЛУКОЙЛ-Нижегороднефтеоргсинтез», ДООАО «Фирма «Варя»	-
48	НПФ ТРАНСПОРТНЫХ СТРОИТЕЛЕЙ ("Трансстрой")	227	02.12.1996	Н.д.	Н.д.
49	НПФ "Железнодорожный"	229	02.12.96	Н.д.	Н.д.
50	"НПФ "БЛАГОСОСТОЯНИЕ"	234	02.12.96	ОАО "Российские железные дороги"	18
51	НПФ "Пенсион-Инвест"	263	22.04.97	Н.д.	Н.д.
52	НПФ "ГАЗФОНД"	274/2	21.05.04*	"Газпром", ЗАО "Газпромбанк", ООО "Уренгойгазпром", ООО "Ямбурггаздобыча", ООО "Югтрансгаз"	-
53	"Национальный НПФ"	288	22.07.97	Н.д.	Н.д.
54	НПФ "Генеральный Пенсионный Фонд"	291/2	21.05.04*	Н.д.	Н.д.
55	НПФ "СтальФонд"	296	28.07.97	Н.д.	Н.д.
56	НПФ "ИНИЦИАТИВА" ¹	300/2	21.05.04*	Н.д.	Н.д.
57	Всерегionalный НПФ "СЕВЕРНЫЙ"	307	01.12.97	Адм. Корякского автономного округа, адм. Ленинградской обл., адм. Магаданской обл., адм. Мурманской обл., адм. Ненецкого автономного округа, адм. Таймырского (Долгано-Ненецкого) автономного округа, адм. Чукотского автономного округа, адм. Ямало-Ненецкого автономного округа	-
58	НПФ "Социальное развитие"	308/2	21.05.04*	Н.д.	Н.д.
59	НПФ "Виктория-Фонд"	311/2	26.04.04*	Н.д.	Н.д.
60	НПФ "Дорожный"	313/2	21.05.04*	Н.д.	Н.д.

№	Наименование НПФ	Номер лицензии	Дата лицензии	Учредители	Кол-во филиалов
61	НПФ "Будущее своими руками"	315/2	21.05.04*	Н.д.	Н.д.
62	НПФ "Первый национальный пенсионный фонд"	317	31.12.97	Машиностроительный завод "Элемаш", Государственный космический научно-производственный центр им. М.В. Хруничева, Московский завод полиметаллов, НИИ химического машиностроения, Московская акционерная страховая компания "МАКС", Конверсбанк ЗАО и др.	4
63	НПФ "Социум"	320/2	26.04.04*	ООО "Компания "Базовый Элемент"	5
64	Межрегиональный НПФ "АКВИЛОН"	326	11.02.00	Н.д.	Н.д.
65	НПФ "СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ"	331	30.03.00	Правительство Ленинградской обл., ОАО "Металлург", ОАО "Сясьский ЦБК", ООО "Выборгская целлюлоза", Группа "СТЭК"	-
66	НПФ "Система"	341	02.10.02	ОАО "АФК "Система", ОАО "Мобильные Теле-Системы", ОАО МГТС, ЗАО "Компания "МТУ-ИНФОРМ", ОАО "АКБ "МБРР", ОАО "РОСНО", ЗАО "Медси"	-
67	НПФ "Нефтегарант"	344/2	26.04.04*	Н.д.	Н.д.
68	НПФ ОАО "Альфа-Банк"	345/2	27.07.04*	Н.д.	Н.д.
69	НПФ "Оборонно-промышленный фонд"	347	29.10.00	Н.д.	Н.д.
70	НПФ "РОСНО-Вимм-Билль-Данн"	351	22.12.00	Компания «РОСНО», ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания»	-
71	НПФ "Первый промышленный альянс"	359	20.03.01	Н.д.	Н.д.
72	НПФ "ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЙ"	360/2	21.05.04*	Н.д.	Н.д.
73	НПФ "Урало-Сибирский Пенсионный фонд"	361/2	16.04.04*	ОАО "Урало-Сибирский Банк"	2

№	Наименование НПФ	Номер лицензии	Дата лицензии	Учредители	Кол-во филиалов
74	НПФ "ПРОМ-РЕГИОН-СВЯЗЬ"	362	21.05.01	АКБ "Промсвязьбанк" (ЗАО), ЗАО "Аргументы и факты", ЗАО "Рибок Россия", ОАО "Конди-терский концерн Баба-евский", ОАО "Авиасервис" и др.	14
75	НПФ "ВНИИЭФ-ГАРАНТ"	364	14.06.01	Н.д.	Н.д.
76	НПФ "Московский деловой мир"	372/2	27.07.04*	Н.д.	Н.д.
77	НПФ "ПРОГРЕСС-ДОВЕРИЕ"	373	25.10.01	Консалтинговая группа "Бизнес и Право"	-
78	НПФ "ПЕНСИОННАЯ КАССА"	375	16.11.01	Н.д.	Н.д.
79	НПФ "Волга-Капитал"	377	31.01.02	Н.д.	Н.д.
80	НПФ "УГМК-Перспектива"	378	08.02.02	Н.д.	Н.д.
81	Национальный НПФ Республики Татарстан "Берсил"	380/2	21.05.04*	Н.д.	Н.д.

По состоянию на декабрь 2004 года

Примечания:

* - дата переоформления лицензии

¹ – Лицензия была приостановлена 20.04.2001. Восстановлена – 16.05.2002

² – Лицензия была приостановлена 19.07.2000. Восстановлена – 20.03.2001

³ – Лицензия была приостановлена 07.12.2001. Восстановлена – 08.02.2002

⁴ – Лицензия была приостановлена 16.02.2001. Восстановлена – 26.04.2002

⁵ – Лицензия была приостановлена 22.04.1997. Восстановлена – 25.02.1999

Источники:

1. Инспекция негосударственных пенсионных фондов при Министерстве труда и социального развития РФ (<http://npfinsp.mintrud.ru>)
2. Национальная Лига Управляющих (www.nlu.ru)
3. Информационно-аналитический портал Пенсионной индустрии (<http://fundshub.ru>)
4. Сайт Пенсионного Фонда Российской Федерации (www.pfrf.ru)
5. Сайт ФСФР (www.fscm.ru)

Приложение 3. Прототип для выбора портфеля, разработанный Квиссер и Уайтхаусом

Основой предложения меню для выбора портфелей участниками пенсионных планов является предложение инвестиций с различными

характеристиками риск-доходности. Эта цель может быть достигнута даже с помощью простого набора базовых опций, которые не сводятся на практике, но могут быть в самом общем виде охарактеризованы как фонды с консервативной стратегией инвестирования (инструменты денежного рынка, облигации, банковские депозиты), сбалансированные (смешанная структура активов, включающая как акции, так и облигации), более агрессивные стратегии, реализуемые в основном путем инвестирования в акции различного уровня рискованности.

Кроме рискованности инвестиционного портфеля М.Квиссер и Е.Уайтхаус¹ предлагают также учитывать продвинутость участников в смысле ориентации на фондовом рынке. Соответственно, в каждом классе рискованности инвестиционного портфеля они предлагают использовать разное число предложений фондов для участников пенсионных планов с учетом их позиционирования по уровню информированности.

Таблица 1. Инвестиционные портфели: 3 уровня инвестиционного выбора для участников пенсионных

	Базовый набор	Продвинутый базовый набор	Полный спектр
РИСК-ДОХОДНОСТЬ	Стабильная стоимость	Инструментов денежного рынка, Диверсифицированный облигационный, Консервативный – стиль жизни	Инструментов денежного рынка, Диверсифицированный облигационный, Консервативный – стиль жизни
	Сбалансированный	Умеренный – стиль жизни, Агрессивный – стиль жизни	Умеренный – стиль жизни, Агрессивный – стиль жизни
	Акции крупных национальных компаний	Акции крупных национальных компаний	Акции крупных национальных компаний
	Акции международных компаний	Акции международных компаний	Акции международных компаний
	Акции национальных компаний второго эшелона	Акции национальных компаний второго эшелона	Акции национальных компаний второго эшелона, Акции компаний развивающихся рынков, Инвестирование через собственного брокера

¹ Monika Queisser and Edward Whitehouse Individual Choice in Social Protection: The Case of Swiss Pensions, OECD social, employment and migration working papers 2003

Примечание: портфели расположены по степени возрастания риска и доходности

Опция «**Базовый набор**» рассчитана на наименее искушенных участников пенсионных схем.

Для наиболее консервативного инвестора предлагается фонд «Стабильная стоимость», который может представлять собой либо депозит, либо (для США) – гарантированный инвестиционный контракт. По мере движения по таблице вниз инвестиции, исходя из исторического опыта, становятся более волатильными, хотя и предлагают большую доходность. Фонд «Сбалансированный», например, может быть распределен, например, в пропорции 50 на 50 или 60 на 40 между акциями и менее рискованными инструментами, такими как государственные или корпоративные облигации. Самым рискованным является фонд «Акции национальных компаний второго эшелона».

Опция «**Продвинутый базовый набор**» - для более искушенных инвесторов.

Здесь авторы рекомендуют большой выбор в консервативной зоне: фонды «Инструментов денежного рынка» и сугубо облигационный портфель (в таблице – «Диверсифицированный облигационный»). Эта группа также включает фонды **Стиль жизни**, которые в таблице представлены фондами «Консервативный – стиль жизни», «Умеренный – стиль жизни» и «Агрессивный – стиль жизни». Это сделано для того, чтобы обеспечить автоматическую корректировку портфелей в течение жизненного цикла участника: от более высокого риска и большей доходности портфеля, когда участники молоды к более стабильным инвестициям, когда участник подходит к пенсионному возрасту.

Опция «**Полный спектр**» – это рекомендации для организации выбора тех участников пенсионных планов, которые считают себя наиболее искушенными в вопросах инвестирования.

Здесь появляются дополнительные возможности для выбора в зоне повышенной рискованности. Они могут включать фонды «Акции компаний развивающихся рынков» и «Инвестирование через собственного брокера», когда участники могут покупать акции по собственному выбору.

Приложение 4. Проект Федерального закона «Особенности реализации права на выбор инвестиционного портфеля (управляющей компании) гражданами предпенсионного возраста, намеренными продолжать трудовую деятельность в пенсионном возрасте»

Проект

Федеральный закон

Особенности реализации права на выбор инвестиционного портфеля (управляющей компании) гражданами предпенсионного возраста, намеренными продолжать трудовую деятельность в пенсионном возрасте

Статья N1. Основные понятия и термины, применяемые в настоящем Федеральном законе

В целях настоящего Федерального закона применяются следующие основные понятия и термины:

предпенсионный возраст – возраст на пять лет и менее не достигающий возраста, дающего право на трудовую пенсию по старости;

лица предпенсионного возраста – застрахованные лица, достигшие или достигающие в текущем году возраста, на пять лет меньшего, чем установленный Федеральным законом «О трудовых пенсиях в Российской Федерации» в качестве возраста, дающего право на трудовую пенсию по старости, но еще не достигшие возраста, дающего право на трудовую пенсию по старости.

Статья N2. Особенности реализации права на выбор инвестиционного портфеля (управляющей компании) лицами предпенсионного возраста

Застрахованные лица, достигшие возраста, на пять лет меньшего, чем возраст, дающий право на трудовую пенсию по старости, имеют право отложить перевод средств пенсионных накоплений, формируемых в их пользу, из выбранной ими управляющей компании в управляющую компанию, инвестиционная декларация которой соответствует требованиям, установленным к консервативному инвестиционному портфелю, и продолжать пользоваться правами, установленными подпунктами 1 и 2 статьи 31 Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации», если они намерены обратиться за назначением накопительной части трудовой пенсии по старости в возрасте, превышающем установленный Федеральным законом «О трудовых пенсиях в Российской Федерации» в качестве возраста,

дающего право на трудовую пенсию по старости. Указанное право реализуется путем направления в Пенсионный фонд Российской Федерации заявления об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии по старости (далее - заявление об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии) в порядке, установленном настоящим Федеральным законом.

Статья N3. Порядок реализации права на выбор инвестиционного портфеля (управляющей компании) лицами предпенсионного и пенсионного возраста

1. Всем застрахованным лицам, достигших возраста на пять лет меньшего, чем возраст, дающий право на трудовую пенсию по старости, Пенсионный фонд Российской Федерации за год до достижения ими предпенсионного возраста направляет уведомление об особенностях порядка реализации права на выбор инвестиционного портфеля (управляющей компании). В уведомлении должно быть указано, что выбрать управляющую компанию, инвестиционная декларация которой не соответствует требованиям, установленным к консервативному инвестиционному портфелю, застрахованные лица могут, только если направят в Пенсионный фонд Российской Федерации заявление об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии по старости.

2. Застрахованным лицам, воспользовавшимся ранее правом выбора инвестиционного портфеля (управляющей компании), но не направившим в Пенсионный фонд Российской Федерации заявления об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии и не начавшим перевод пенсионных накоплений в управляющую компанию средствами аннуитетного резерва, уведомления о соответствии (несоответствии) инвестиционной декларации управляющей компании требованиям, установленным в статьях к консервативному инвестиционному портфелю, направляются Пенсионным фондом Российской Федерации ежегодно до обращения застрахованного лица за назначением накопительной части трудовой пенсии.

3. Застрахованные лица, достигшие или достигающие в текущем календарном году предпенсионного возраста, и не направившие в Пенсионный фонд Российской Федерации заявление об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии, а также застрахованные лица, не направившие в Пенсионный фонд Российской Федерации новое заявление об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии по старости за 6 лет до наступления года, указанного ими в последнем заявлении об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии, в случае реализации прав, установленных подпунктами 1 и 2 статьи 31 Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» могут выбрать только управляющую компанию, инвестиционная декларация которой соответствует требованиям, установленным к консервативному инвестиционному портфелю.

По истечении срока, дающего право на отсрочку перевода пенсионных накоплений в управляющую компанию, инвестиционная

декларация которой соответствует требованиям, установленным к консервативному инвестиционному портфелю, в случае отсутствия нового заявления об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии и заявления о переводе пенсионных накоплений, Пенсионный фонд Российской Федерации осуществляет перевод пенсионных накоплений, формируемых в пользу такого лица, в государственную управляющую компанию, если инвестиционная декларация ранее выбранной им управляющей компании не соответствует требованиям, установленным к консервативному инвестиционному портфелю.

4. В заявлении об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии указывается год, до которого застрахованное лицо намерено отложить назначение ему накопительной части трудовой пенсии по старости.

5. За 6 лет до наступления года, указанного в заявлении застрахованного лица об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии, Пенсионный фонд Российской Федерации направляет застрахованному лицу уведомление об особенностях порядка реализации права на выбор инвестиционного портфеля (управляющей компании). В уведомлении должно быть указано, что выбрать управляющую компанию, инвестиционная декларация которой не соответствует требованиям, установленным к консервативному инвестиционному портфелю, застрахованное лицо может, только, если направит в Пенсионный фонд Российской Федерации новое заявление об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии по старости с указанием года, более позднего, чем в предыдущем заявлении.

Одновременно всем застрахованным лицам, указанным в абзаце 1 настоящего пункта, которые ранее воспользовались правом выбора инвестиционного портфеля (управляющей компании), Пенсионный фонд Российской Федерации направляет уведомление о соответствии (несоответствии) инвестиционной декларации выбранной ими управляющей компании требованиям, установленным к консервативному инвестиционному портфелю.

6. Порядок перевода пенсионных накоплений в управляющую компанию, инвестиционная декларация которой соответствует требованиям, установленным к консервативному инвестиционному портфелю, осуществляется в соответствии с Федеральным законом.

Статья N4. Порядок подачи застрахованным лицом и рассмотрения Пенсионным фондом Российской Федерации заявлений об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии и о переводе пенсионных накоплений

1. Заявления об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии и о переводе пенсионных накоплений направляются застрахованными лицами в Пенсионный фонд Российской Федерации в сроки, установленные для подачи заявления о выборе инвестиционного портфеля (управляющей компании) Федеральным законом «Об

инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации».

2. Заявление об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии является основанием для переноса на более поздний срок перевода средств пенсионных накоплений, формируемых в пользу данного застрахованного лица, в управляющую компанию, инвестиционная декларация которой соответствует требованиям, установленным к консервативному инвестиционному портфелю, если период между годом подачи указанного заявления и предполагаемым годом обращения за назначением накопительной части трудовой пенсии составляет 6 лет и более. В этом случае в течение срока, на 5 лет меньшего, чем срок, на который застрахованное лицо откладывает обращение за назначением накопительной части трудовой пенсии, застрахованные лица могут пользоваться правами, установленными подпунктами 1 и 2 пункта 1 статьи 31 Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации», а решение о переводе средств пенсионных накоплений, формируемых в пользу данного застрахованного лица в управляющую компанию, инвестиционная декларация которой соответствует требованиям, установленным к консервативному инвестиционному портфелю, должно приниматься за 5 лет до года, указанного в заявлении об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии.

3. Заявление об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии не является основанием для переноса на более поздний срок перевода средств пенсионных накоплений, формируемых в пользу данного застрахованного лица, в управляющую компанию, инвестиционная декларация которой соответствует требованиям, установленным в к консервативному инвестиционному портфелю, если период между годом направления указанного заявления и предполагаемым годом обращения за назначением накопительной части трудовой пенсии, указанным в заявлении об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии, составляет 5 лет и менее.

Средства пенсионных накоплений, формируемые в пользу застрахованного лица, подлежат переводу из ранее выбранной им управляющей компании в управляющую компанию, инвестиционная декларация которой соответствует требованиям, установленным к консервативному инвестиционному портфелю, если данное застрахованное лицо ранее воспользовалось правом выбора инвестиционного портфеля (управляющей компании) и инвестиционная декларация управляющей компании не соответствует требованиям, установленным к консервативному инвестиционному портфелю.

4. Формы заявлений об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии и о переводе пенсионных накоплений, а также инструкции по их заполнению утверждаются Правительством Российской Федерации.

5. Бланки заявлений об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии и бланки заявлений о переводе пенсионных накоплений, а также инструкции по их заполнению направляются Пенсионным фондом Российской Федерации застрахованным лицам,

указанным в пункте 1 статьи 4 и пункте 5 статьи N3 настоящего Федерального закона в сроки, установленные Федеральным законом «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» для рассылки бланков заявлений о выборе инвестиционного портфеля (управляющей компании).

6. Заявления об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии и о переводе пенсионных накоплений подлежат рассмотрению Пенсионным фондом Российской Федерации в срок до 1 декабря.

7. Заявление об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии оставляется без рассмотрения, если оно:

- подано лицом, не указанным в пункте 1 статьи 4 и в пункте 5 статьи N3 настоящего Федерального закона;
- подано с нарушением сроков, предусмотренных для подачи заявления об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии;
- подано лицом, ранее направлявшим в Пенсионный фонд Российской Федерации заявление об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии с указанием той же или более поздней даты предполагаемого обращения за назначением накопительной части трудовой пенсии, которое было удовлетворено Пенсионным фондом Российской Федерации.

8. В удовлетворении заявления о переводе пенсионных накоплений может быть отказано в случаях:

1) если в заявлении, поданном надлежащим лицом, указана управляющая компания:

- инвестиционная декларация которой не соответствует требованиям, установленным к консервативному инвестиционному портфелю;
- заявившая к моменту подачи этого заявления о приостановлении (прекращении) приема в доверительное управление средств пенсионных накоплений, формируемых в отношении новых заявителей (застрахованных лиц);
- договор доверительного управления средствами пенсионных накоплений с которой прекращен (расторгнут) к моменту рассмотрения такого заявления Пенсионным фондом Российской Федерации.

2) заявление о переводе пенсионных накоплений, поданное надлежащим лицом, оформлено с нарушениями установленной формы. Подача застрахованным лицом заявления об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии не является основанием для отклонения заявления о переводе пенсионных накоплений в управляющую компанию, инвестиционная декларация которой не соответствует требованиям, установленным к консервативному инвестиционному портфелю.

9. Заявление о переводе пенсионных накоплений оставляется без рассмотрения, если оно:

- подано лицом, не указанным в пункте 1 статьи 4 и в пункте 5 статьи N3 настоящего Федерального закона;
- подано с нарушением сроков, предусмотренных для подачи заявления о переводе пенсионных накоплений.

10. Если в заявлении о переводе пенсионных накоплений не указан способ перевода пенсионных накоплений (единовременно или постепенно), Пенсионный фонд Российской Федерации осуществляет перевод постепенно, в порядке, установленном в пункте 6 статьи N3 настоящего Федерального закона.

11. Пенсионный фонд Российской Федерации обязан письменно уведомить заявителя об отказе в удовлетворении его заявления об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии и (или) заявления о переводе пенсионных накоплений или в оставлении этих заявлений без рассмотрения не позднее 31 декабря текущего года с указанием причин отказа в удовлетворении (оставлении без рассмотрения), а также ответить на запрос застрахованного лица о результатах рассмотрения его заявлений в трехмесячный срок со дня получения запроса.

12. Уведомление заявителей производится Пенсионным фондом Российской Федерации в форме, обеспечивающей возможность подтверждения факта уведомления. Оплата расходов производится отправителем указанного уведомления.

13. В случае если застрахованное лицо не согласно с решением Пенсионного фонда Российской Федерации по рассмотрению заявления об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии и (или) переводе пенсионных накоплений, оно может оспорить такое решение в судебном порядке по месту жительства. Лицо, оспаривающее в соответствии с настоящей статьей в судебном порядке решение Пенсионного фонда Российской Федерации, освобождается от уплаты государственной пошлины в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Статья N5. Порядок исполнения Пенсионным фондом Российской Федерации решений по заявлениям застрахованных лиц об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии и о переводе пенсионных накоплений

Если Заявление об отсрочке назначения накопительной части трудовой пенсии подано застрахованным лицом, формируемые в пользу которого пенсионные накопления Пенсионный фонд Российской Федерации ранее начал переводить в управляющую компанию, инвестиционная декларация которой соответствует требованиям, установленным к консервативному инвестиционному портфелю, то:

а) если застрахованное лицо направило в Пенсионный фонд Российской Федерации заявление о выборе инвестиционного портфеля (управляющей компании) в соответствии с положениями Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации», Пенсионный фонд Российской Федерации прекращает осуществление перевода пенсионных накоплений в управляющую компанию, инвестиционная декларация которой соответствует требованиям, установленным к консервативному инвестиционному портфелю. Все пенсионные накопления, формируемые в пользу такого лица, подлежат переводу в выбранную им управляющую компанию в порядке и сроки,

установленные Федеральным законом «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» для перевода пенсионных накоплений в соответствии с заявлениями застрахованных лиц о выборе инвестиционного портфеля (управляющей компании);

б) если застрахованное лицо не направило в Пенсионный фонд Российской Федерации заявление о выборе инвестиционного портфеля (управляющей компании) в соответствии с положениями Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации», Пенсионный фонд Российской Федерации продолжает осуществление перевода пенсионных накоплений в управляющую компанию, инвестиционная декларация которой соответствует требованиям, установленным к консервативному инвестиционному портфелю.