

Горбачева Татьяна Александровна

канд. экон. наук, ОУП ВПО
«Академия труда и социальных
отношений», г. Москва

e-mail: t-gorbacheva@bk.ru

Фатхлисламова Гульнара Фадисовна

канд. экон. наук, ФГБОУ ВО
«Российская академия народного
хозяйства и государственной службы
при Президенте РФ», г. Москва

e-mail: fgfadisovna@mail.ru

Gorbacheva Tatyana

Candidate of Economic Sciences,
Academy of Labor and Social
Relations, Moscow

e-mail: t-gorbacheva@bk.ru

Fatkhislamova Gulnara

Candidate of Economic Sciences,
Russian Presidential Academy
of National Economy and Public
Administration, Moscow

e-mail: fgfadisovna@mail.ru

РОЛЬ ЧАСТНЫХ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ В СОВРЕМЕННОЙ ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЕ РОССИИ

Аннотация. Представлены результаты исследований динамики и структуры инвестирования средств пенсионных накоплений частными управляющими компаниями (далее – УК) за период с 2004 г. по 2017 г. Проанализирована динамика рыночной стоимости инвестиционных портфелей частных УК, структура их вложений в различные виды активов, оценена динамика изменения структуры активов за 2004-2017 гг. Выявлен характер инвестиционной стратегии вложений средств пенсионных накоплений частных УК, а также основные факторы, повлиявшие на структуру основных вложений в различные активы. Определены ключевые тенденции развития системы обязательного пенсионного страхования при осуществлении функций по доверительному управлению средствами пенсионных накоплений граждан частными УК.

Ключевые слова: пенсионное накопление, инвестиционный портфель, управляющая компания, доходность инвестиционного портфеля, инвестирование пенсионных накоплений, накопительная пенсия.

THE ROLE OF PRIVATE MANAGEMENT COMPANIES IN THE MODERN PENSION SYSTEM OF RUSSIA

Abstract. The results of the research of the dynamics and structure of investing of pension savings funds by private managers for the period from 2004 to 2017 are presented. The dynamics of the market value of investment portfolios of private management companies, the structure of their investments in various types of assets has been analyzed, the dynamics of changes in the structure of assets for 2004-2017 has been estimated. The nature of the investment strategy of investing the funds of pension savings of private capital has been revealed, as well as the main factors that have influenced the structure of their main investments in various assets. The key tendencies of the development of the mandatory pension insurance system are determined in the course of exercising the functions of trust management of private pension funds by individuals.

Keywords: pension saving, investment portfolio, management company, portfolio yield, pension savings investment, funded pension.

Новым этапом развития пенсионной системы Российской Федерации (далее – РФ) стала проведенная в 2001-2002 гг. пенсионная реформа. Некоторые ученые приходят к мнению, что данное реформирование определило новую институциональную конструкцию российской модели пенсионной системы [7; 8]. Принятый в декабре 2001 г. Федеральный закон «О трудовых пенсиях в Российской Федерации» определил трехуровневую структуру пенсий с включением накопительного элемента в форме накопительной части трудовой пенсии [1]. Введение накопительной компоненты дало старт системе инвестирования пенсионных накоплений.

Основные участники и субъекты системы инвестирования накопительной пенсии сложились в 2002 г. и отражены в Федеральном законе «Об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии в Российской Федерации». Субъектами инвестирования выступают: Пенсионный фонд РФ (далее – ПФР), специализированный депозитарий, управляющие компании (далее – УК), застрахованные лица, страхователи. Участники – брокеры, кредитные организации, негосударственные пенсионные фонды, ведущие деятельность по обязательному пенсионному страхованию, а также другие организации, вовлеченные в процесс формирования и инвестирования средств пенсионных накоплений [2].

С 2013 г. функции регулирования, контроля и надзора в сфере формирования и инвестирования средств пенсионных накоплений исполняет Министерство финансов и Министерство труда и социальной защиты, в сфере инвестирования средств пенсионных накоплений – Центральный банк РФ [4].

Средства пенсионных накоплений могут быть переданы в управление следующим УК, представленным на рисунке 1.



Составлено авторами по материалам исследования

Рис. 1. Управляющие компании в системе инвестирования средствами пенсионных накоплений

В настоящее время государственной УК (далее – ГУК) и государственной УК средствами выплатного резерва выступает государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)». Причем срок исполнения данных функций установлен до 2019 г. [3].

Частная УК (далее – ЧУК) должна удовлетворять следующим требованиям:

- иметь статус юридического лица в организационно-правовой форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью;
- иметь лицензию на ведение деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами;
- быть отобранной по конкурсу, проводимому ПФР;
- иметь собственные средства в размере 20 млн руб. и 0,02 % от величины превышения суммарной стоимости средств, находящихся в доверительном управлении УК на 3 млрд руб., но суммарно не более 80 млн руб. [6].
- заключить договор доверительного управления пенсионными накоплениями с ПФР.

Цель, структура и условия размещения средств пенсионных накоплений определяет инвестиционная декларация соответствующего инвестиционного портфеля [11]. Основная цель инвестирования средств пенсионных накоплений, переданных ПФР, в инвестиционных декларациях ЧУК – их прирост [2]. Средства пенсионных накоплений могут размещать в следующие классы активов и их максимальная доля в инвестиционном портфеле ЧУК [5] составляет:

- государственные ценные бумаги РФ – не установлена максимальная доля вложений;
- государственные ценные бумаги субъектов РФ – 40 %;
- облигации российских эмитентов (кроме облигаций, выпущенных от имени РФ и субъектов РФ) – 40 %, в том числе:
 - облигации, выпущенные от имени муниципальных образований – 40 %;
 - прочие облигации – 80 %;
- акции российских эмитентов, созданных в форме открытых акционерных обществ – 60 %;
- ипотечные ценные бумаги – 40 %;
- паи (акции, доли) индексных инвестиционных фондов, размещающих средства в государственные

ценные бумаги иностранных государств, облигации и акции иных иностранных эмитентов – не установлена максимальная доля вложений;

– денежные средства в рублях на счетах в кредитных организациях, депозиты в валюте РФ и в иностранной валюте в кредитных организациях, а также иностранную валюту на счетах в кредитных организациях – в совокупности 80 %;

– ценные бумаги международных финансовых организаций – 20 %.

Допускается приобретение паев (акций, долей) в иностранных индексных инвестиционных фондах, перечень которых устанавливается Банком России [2].

Рассматривая динамику и структуру инвестиционных портфелей ЧУК, следует отметить, что рыночная стоимость инвестиционных портфелей пенсионных накоплений, находящихся в управлении ЧУК возросла с 2004 г. в 24 раза с 3 млрд руб. и достигла к 2017 г. около 43 млрд руб. (см. табл. 1). Несмотря на такой значительный рост пенсионных накоплений в доверительном управлении частных УК, большая часть пенсионных накоплений, передаваемых ПФР управляющим компаниям, концентрируются в портфелях ГУК «Внешэкономбанк». Так, ЧУК располагают всего около 2 % всех средств, передаваемых ПФР в доверительное управление УК. Доля средств, переданных в управление ЧУК, отобранным по конкурсу ПФР, увеличивается из года в год, но остается незначительной.

Таблица 1

Основные показатели деятельности частных управляющих компаний системе инвестирования пенсионных накоплений

Год	Количество ЧУК, отобранных по конкурсу, ед.	Количество ЧУК, ед.	Пенсионные накопления под управлением ЧУК, млн руб.	Доля пенсионных накоплений под управлением ЧУК к ВВП, %	Темп прироста инвест-портфелей ЧУК, % к предыдущему году	Темп прироста ВВП, % к предыдущему году
2004	55	55	2 975	0,017	-	28,91
2005	55	55	5 651	0,026	89,91	26,91
2006	55	55	9 510	0,035	68,3	24,56
2007	55	55	12 265	0,037	28,97	23,52
2008	58	53	9 117	0,022	-25,66	24,15
2009	57	54	15 239	0,039	67,15	-5,98
2010	54	52	19 790	0,043	29,87	19,33
2011	51	49	28 850	0,048	45,78	28,91
2012	51	49	34 266	0,051	18,77	12,11
2013	34	34	37 761	0,053	10,2	6,11
2014	34	34	37 671	0,048	-0,24	11,52
2015	34	34	41 214	0,05	9,41	5,09
2016	32	32	42 653	0,05	3,49	3,38
2017	32	32	43 731	0,05	2,53	7,17

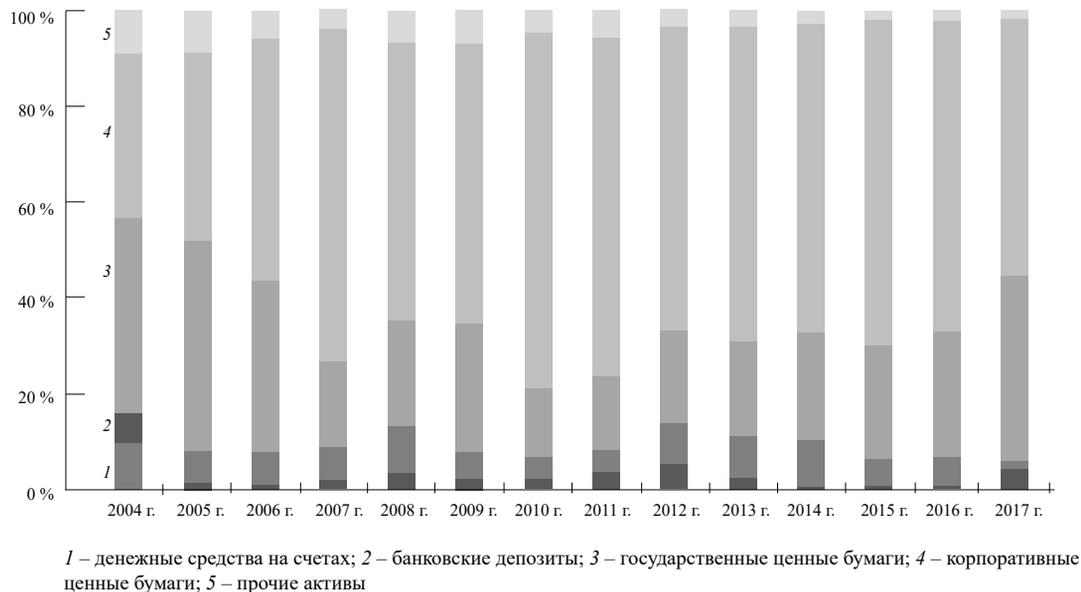
Источник: [13]

При анализе динамики показателей, характеризующих институциональную структуру ЧУК, четко проявляется тенденция к сокращению количества ЧУК.

Исследование динамики пенсионных накоплений в управлении ЧУК за период с 2004-2017 гг. позволяет выделить следующие тенденции. Темпы прироста пенсионных накоплений в управлении ЧУК в номинальном выражении превышали аналогичный темп прироста ВВП на протяжении всего анализируемого периода за исключением периодов глубоких кризисов 2008 г. и 2014 г. (см. табл. 1). Следует отметить, что глубина падения в эти два периода кризисов была различной, так, рыночная стоимость инвестпортфелей ЧУК

по результатам 2008 г. сократилась на четверть, а по итогам 2014 г. – на четверть процента (-0,25 %). Данное сокращение произошло за счет падения рыночной стоимости акций российских хозяйственных обществ в 2014 г. на 63 % по сравнению с 2013 г. Такое снижение рыночной стоимости корпоративных акций связано с падением капитализации рынка акций российских эмитентов в 2014 г.

Относительно структуры размещения средств пенсионных накоплений в различные классы активов в инвестиционных портфелях ЧУК, следует отметить, что в структуре совокупного портфеля наибольшую долю занимают ценные бумаги. На протяжении анализируемого периода можно отметить снижение консервативности размещения средств пенсионных накоплений, так удельный вес государственных ценных бумаг в совокупной структуре инвестпортфелей снизился с 41 % в 2004 г. до 34 % в 2017 г. (рис. 2).



Составлено авторами по материалам исследования

Рис. 2. Структура портфелей частных управляющих компаний, %

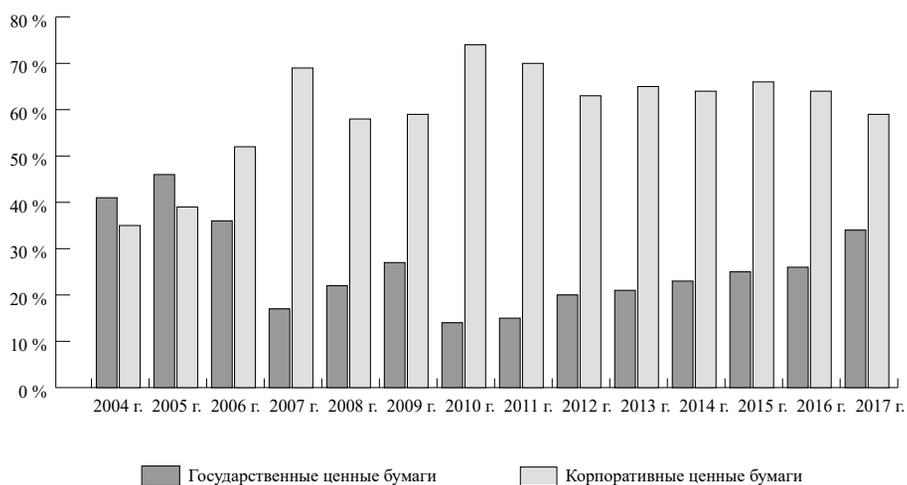
В инвестиционной стратегии вложений в различные виды активов можно выделить два ключевых периода в стратегии инвестирования пенсионных накоплений ЧУК.

Первый период 2004-2010 гг. – активное наращивание доли корпоративных ценных бумаг и сокращение вложений в государственные бумаги. В 2010 г. доля вложений в государственные бумаги достигли минимума 14 % от всего объема размещения средств пенсионных накоплений при максимальной доле корпоративных бумаг в 74 % в структуре инвестпортфелей ЧУК.

Второй период с 2011 г. по 2017 г. – активное наращивание доли государственных ценных бумаг и сокращение вложений в корпоративные бумаги. За данный период доля вложений в государственные бумаги возросла с 15 % в 2011 г. до 34 % в 2017 г. при снижении доли корпоративных бумаг с 70 % до 59 %, соответственно (см. рис. 3).

В целом на протяжении исследуемого периода за исключением периода с 2004-2005 гг. ЧУК отдавали предпочтение вложениям в корпоративные ценные бумаги. Доля вложений в государственные ценные бумаги в 2004 г. составила 41 %, в 2005 г. – 44 %, в корпоративные – 34 % и 39 %, соответственно. Такая пропорция вложений связана, во-первых, с законодательными ограничениями того периода, так максимальная доля активов в инвестпортфеле в корпоративные облигации была установлена в 2004 г. – 50 %, в 2005 г. – 60 %, а в корпоративные акции – 40 % и 45 %, соответственно [5]. В настоящее время максимальная доля вложений в корпоративные облигации 80 %, а акции – 70 % [5] (см. рис. 3).

Несмотря на преобладание в инвестпортфелях ЧУК доли корпоративных ценных бумаг, все же чаще ЧУК применяли стратегию наращивания доли вложений в госбумаги при снижении доли инвестирования в корпоративные бумаги.



Составлено авторами по материалам исследования

Рис. 3. Структура вложения частными управляющими компаниями средств пенсионных накоплений в ценные бумаги, %

На протяжении 2004-2007 гг. ЧУК увеличили долю вложений в корпоративные ценные бумаги в своих портфелях вдвое, с 34 % в 2004 г. до 69 % в 2007 г. Данная тенденция объясняется влиянием благоприятных макроэкономических факторов: рост цен на нефть на мировом рынке, снижение уровня инфляции, повышение кредитного рейтинга России до инвестиционного уровня. В результате за данный период темп прироста индекса РТС был положительным – с 8,5 % в 2004 г. до 20,16 % в 2007 г. Наиболее бурный рост фондового рынка наблюдался в 2005 г., так индекс РТС возрос на 85,26 %. За период с 2004 г. по 2007 г. ЧУК наращивали долю корпоративных ценных бумаг за счет прироста вложений в корпоративные облигации. В результате доля вложений ЧУК в корпоративные облигации возрос немногим более, чем в 3 раза: с 12 % в 2004 г. до 39 % в 2007 г. (см. рис. 3). Не смотря на кризисное состояние российской экономики ЧУК продолжали наращивать долю вложений в корпоративные ценные бумаги и в посткризисный 2009 г., и в 2010 г. в период восстановления фондового роста.

Начиная с 2011 г., ЧУК наращивали в своих портфелях долю государственных бумаг. Это было связано с усилением роли государства на внутреннем долговом рынке. Такое активное развитие внутреннего долгового рынка связано с дефицитностью федерального бюджета, при этом в условиях сокращения возможности привлечения внешних источников особенно остро встала проблема развития внутреннего долгового рынка.

В инвестиционных портфелях ЧУК доля вложений в государственные ценные бумаги и, начиная с 2011 г., ЧУК активно размещают средства пенсионных накоплений в облигации федерального займа, нарастив эту долю к 2017 г. до 21 % от рыночной стоимости инвестиционных портфелей ЧУК.

Интересным представляется анализ темпов роста инвестирования пенсионных накоплений по основным классам активов: государственные ценные бумаги, корпоративные ценные бумаги, банковские депозиты (табл. 2). Наибольшие темпы прироста наблюдались по вложениям в негосударственные ценные бумаги и наименьшие в банковские депозиты.

Таблица 2

Темпы роста инвестирования средств пенсионных накоплений, млн. руб.

Активы	2004 г.	2017 г.	Коэффициент роста, 2017 г. к 2004 г.
Государственные ценные бумаги	1 228	25 516	20,78
Корпоративные ценные бумаги	1 008	38 748	38,43
Банковские депозиты	172	904	5,26
Денежные средства на счетах в кредитных организациях	287	3 940	13,73
Пенсионные накопления	2 975	43 731	14,70

Источник: [13]

Третьим по значимости направлением инвестирования средств пенсионных накоплений выступают депозиты и денежные средства на счетах в кредитных организациях. В целом абсолютный прирост вложений средств пенсионных накоплений в кредитные организации в инвестиционных портфелях ЧУК за 2004-2017 гг. имел положительную тенденцию роста, объем данных вложений за 14-летний период возрос почти в 3 раза, составив к 2017 г. почти 1,2 млрд руб. В большей степени данный прирост был обусловлен увеличением темпов роста средств на депозитах кредитных организаций, так данный рост составил 5 раз.

Несмотря на рост вложений на депозиты кредитных организаций в 5,25 раза, доля данного вида актива в структуре инвестиционных портфелей ЧУК снижается на протяжении всего исследуемого периода с 6 % в 2004 г., до 2,1 % в 2017 г.

Ограничительные меры со стороны мегарегулятора на инвестирование средств пенсионных накоплений в банковский сектор, а также уменьшение ключевой ставки за последние два года позволили сократить долю вложения средств пенсионных накоплений в кредитные организации со стороны ЧУК с 16 % в 2004 г. до 3 % в 2017 г. в структуре их инвестпортфелей.

В итоге депозиты в инвестиционных портфелях ЧУК уступили место государственным облигациям РФ, доля которых выросла до 21 %, а доля банковских депозитов сократилась на 4 п.п., до 2 %. Таким образом, денежные средства пенсионных накоплений перераспределились из банковского рынка в фондовый.

Средства пенсионных накоплений играют незначительную роль в ресурсной базе банковского сектора [10]. При этом данная доля снижается на протяжении последних 3-х лет. Основным сдерживающим фактором роста вложений средств пенсионных накоплений в банковский сектор выступают ограничительные меры Банка России, в частности, законодательное ограничение доли вложений пенсионных накоплений в пассивы кредитных организаций, установления обязательного требования национального рейтингования кредитных организаций для участия в процессе инвестирования пенсионных накоплений и ряд других [12].

Рассматривая результаты размещения активов инвестиционных портфелей ЧУК, отобранных по конкурсу ПФР можно наблюдать разнонаправленную динамику доходности их инвестиционных портфелей. Анализ результатов инвестирования средств пенсионных накоплений ЧУК показал, что наиболее доходным стал 2009 г., а наиболее неблагоприятными периодами стали 2008 г. и 2011 г. (табл. 3).

Таблица 3

**Динамика доходности и прибыльности инвестиционных портфелей
пенсионных накоплений частных УК**

Год	Доходность по инвестпортфелю частных УК, %	Доходы ЧУК, млн руб.	Уровень инфляции, %	Проиндексированные доходы, млн руб.
2004	2,75	82	11,7	348
2005	13,81	780	10,9	616
2006	15,42	1 466	9	856
2007	4,86	596	11,9	1 460
2008	-29,89	-3 489	13,3	1 213
2009	25,45	3 879	8,8	1 341
2010	15,03	2 974	8,8	1 742
2011	-0,83	-240	6,1	1 760
2012	7,65	2 621	6,6	2 262
2013	6,76	2 552	6,5	2 454
2014	1,29	62	11,4	4 295
2015	14,83	6 110	12,9	5 317
2016	13,77	5 873	5,4	2 303
2017	10,82	4 733	2,5	1 819
Итого за 14 лет	101,71	28 423	125,8	27 784

Источник: [13]

Одним из широко применяемых подходов оценки эффективности управления средствами пенсионных накоплений выступает критерий сравнения уровня доходности инвестирования с уровнем инфляции за соответствующий период. Используя данный подход, можно сделать вывод, что за последние 14 лет функционирования накопительной пенсионной системы накопленная доходность ЧУК не обеспечила превышение накопленной доходности по уровню инфляции (см. табл. 3).

Таким образом, результаты инвестирования средств пенсионных накоплений граждан под управлением ЧУК демонстрируют неэффективность их размещения.

Проведенное исследование привело к выводу о том, что данный подход не позволяет в полной мере судить об эффективности инвестирования. Предположим, что средства пенсионных накоплений под управлением ЧУК были бы проиндексированы ежегодно на уровень инфляции. В итоге за 14 лет совокупные проиндексированные на уровень инфляции доходы составили 27 784 млн руб., однако ЧУК обеспечили совокупный объем доходов за данный период в размере 28 423 млн руб. Несмотря на то, что накопленная инфляция за 14 лет превысила фактически накопленную доходность инвестирования средств пенсионных накоплений ЧУК, последние обеспечили превышение общей суммы полученных доходов над проиндексированной суммой на 639 млн руб.

Таким образом, критерий сравнения уровня доходности инвестирования с уровнем инфляции за соответствующий период и нельзя однозначно судить о неэффективности управления средствами пенсионных накоплений. В связи с этим возникает необходимость разработки более адекватного критерия оценки эффективности управления средствами пенсионных накоплений. В данном случае, представляется возможным использовать критерий сравнения фактического уровня доходности инвестирования с уровнем инфляции только в краткосрочном периоде с максимальным лагом – 1 год, а в средне- и долгосрочном периоде данный критерий следует дополнять и фактически полученными доходами от инвестирования средств пенсионных накоплений.

Определяя роль ЧУК на системе инвестирования средств пенсионных накоплений, следует отметить, что ЧУК имеют незначительный объем средств в своем управлении и эта доля к валовому внутреннему продукту остается крайне незначительной около 0,05 %. Доходность средств обязательного пенсионного страхования в последние годы снижается. Стратегия инвестирования средств пенсионных накоплений ЧУК определяется состоянием государственных финансов, в частности федеральным бюджетом. В связи с ориентацией долговой политики заимствований на внутренний рынок, пенсионные накопления ЧУК переориентированы на инвестирование в государственные ценные бумаги РФ. Средства пенсионных накоплений под управлением ЧУК становятся источником финансирования дефицита федерального бюджета через механизм приобретения облигаций федерального займа. Таким образом, средства институциональных инвесторов в лице ЧУК уходят из корпоративного сектора фондового рынка в государственный долговой рынок. Хотя в [9] это предлагается в качестве временной меры, можно инвестировать пенсионные накопления во вновь размещаемые государственные облигации на рыночных условиях.

За годы реформирования пенсионной системы РФ ЧУК стали активными субъектами пенсионного рынка. За анализируемый период изменилась инвестиционная стратегия вложения ЧУК пенсионных накоплений – из источника финансовых ресурсов хозяйствующих субъектов стали источником финансирования дефицита федерального бюджета. Однако изменившая структура вложений пенсионных накоплений не демонстрирует их значительную роль как источника долгосрочного инвестирования.

Библиографический список

1. Федеральный Закон от 17.12.2002 г. № 173-ФЗ «О трудовых пенсиях в Российской Федерации» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34443/ (дата обращения: 15.05.2018).
2. Федеральный закон от 24.07.2002 г. № 111-ФЗ «Об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии в Российской Федерации» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37863/ (дата обращения: 06.04.2018).
3. Постановление Правительства РФ от 14.06.2013 г. № 503 «Об установлении срока осуществления государственной корпорацией «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» функций государственной управляющей компании по доверительному управлению средствами пенсионных накоплений, а также государственной управляющей компании средствами выплатного резерва» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_147753/ (дата обращения: 08.04.2018).

4. Постановление Правительства РФ от 26.08.2013 г. № 739 «Об отдельных вопросах государственного регулирования, контроля и надзора в сфере финансового рынка Российской Федерации» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_151281/ (дата обращения: 08.04.2018).
5. Постановление Правительства РФ от 30.06.2003 г. № 379 «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений в отдельные классы активов и определении максимальной доли отдельных классов активов в инвестиционном портфеле в соответствии со статьями 26 и 28 Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии в Российской Федерации» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_43041/ (дата обращения: 08.04.2018).
6. Указание Банка России от 19.07.2016 г. № 4075-У (Зарегистрировано в Минюсте России 16.08.2016 г. № 43234) «О требованиях к собственным средствам управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов и соискателей лицензии управляющей компании» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_203599/ (дата обращения: 08.04.2018).
7. Давтян, М. А. Особенности нового этапа реформирования пенсионной системы РФ / М. А. Давтян, Л. В. Крылова // Труд и социальные отношения. – 2014. – № 2. – С. 132-140.
8. Малева, Т. М. Пенсионная реформа в России: история, результаты, перспективы. Аналитический доклад. / Т. М. Малева, О. В. Синявская // Независимый институт социальной политики. – М.: Поматур, 2005. – 76 с.
9. Туманянц, К. А. Инвестирование пенсионных накоплений: государство или бизнес? / К. А. Туманянц, И. В. Антоненко, Л. В. Антосик, Т. В. Шлевкова // Финансовый журнал. – 2017. – № 1. – С. 91-102.
10. Устойчивость банковской системы России: научная монография / Под науч. ред. д-ра экон. наук, проф. Л. В. Крыловой. – М.: ИИЦ «АТИСО», 2017. – 201 с.
11. Фатхлисламова, Г. Ф. Инвестирование средств пенсионных накоплений в экономических условиях России // Труд и социальные отношения. – 2017. – № 1. – С. 40-55.
12. Фатхлисламова, Г. Ф. Особенности инвестирования средств пенсионных накоплений в 2016 году // Труд и социальные отношения. – 2018. – № 1. – С. 143-163.
13. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru> (дата обращения: 25.05.2018).

References

1. Federal'nyy zakon ot 17.12.2002. № 173-FZ «O trudovykh pensiyah v Rossiyskoy Federatsii» [*On Labor Pensions in the Russian Federation: Federal Law of December 17, 2002 № 173-FZ*]. Available at: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34443/ (accessed 15.05.2018).
2. Federal'nyy zakon ot 24.07.2002 № 111-FZ «Ob investirovaniy sredstv dlya finansirovaniya nakopitel'noj pensii v Rossijskoy Federacii» [*On investing funds to finance funded pension in the Russian Federation: Federal Law of July 24, 2002 N 111-FZ*]. Available at: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37863/ (accessed 06.04.2018).
3. Postanovlenie Pravitel'stva RF ot 14.06.2013 № 503 «Ob ustanovlenii sroka osushchestvleniya gosudarstvennoj korporaciiy «Bank razvitiya I vneshneekonomicheskoy deyatel'nosti (Vneshekonombank)» funkciy gosudarstvennoj upravlyayushchej kompanii po doveritel'nomu upravleniyu sredstvami pensionnyh nakoplenij, a takzhe gosudarstvennoj upravlyayushchej kompanii sredstvami vyplatnogo rezerva» [*On the establishment of the term for the state corporation «Bank for Development and Foreign Economic Affairs (Vnesheconombank)» to perform the functions of the state management company for the trust management of pension savings funds, as well as for the state management company by means of a redundant reserve: Decree of the Government of the Russian Federation № 503 of June 14, 2013*]. Available at: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_147753/ (accessed 08.04.2018).
4. Postanovlenie Pravitel'stva RF ot 26.08.2013 № 739 «Ob ot del'nyh voprosah gosudarstvennogo regulirovaniya, kontrolya i nadzora v sfere finansovogo rynka Rossijskoy Federacii» postanovlenie Pravitel'stva RF ot 26.08.2013 № 739 [*On Certain Issues of State Regulation, Control and Supervision in the Sphere of the Financial Market of the Russian Federation: Decree of the Government of the Russian Federation of August 26, 2013 № 739*]. Available at: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_151281/ (accessed 08.04.2018).
5. Postanovlenie Pravitel'stva RF ot 30.06.2003 № 379 «Ob ustanovlenii dopolnitel'nyh ogranichenij na investirovanie sredstv pensionnyh nakoplenij v ot del'nye klassy aktivov i opredelenii maksimal'noj doli ot del'nyh klassov aktivov v investicionnom portfele v sootvetstvii so stat'yami 26 i 28 Federal'nogo zakona «Ob investirovaniy sredstv dlya finansirovaniya nakopitel'noj

- pensii v Rossijskoj Federacii» [On the establishment of additional restrictions on investing pension savings into separate classes of assets and determining the maximum share of certain classes of assets in the investment portfolio in accordance with Articles 26 and 28 of the Federal Law «On investing funds to finance a funded pension in the Russian Federation»: a decree of the Government of the Russian Federation of 30.06.2003 № 379]. Available at: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_43041/ (accessed 08.04.2018).
6. Ukazanie Banka Rossii ot 19.07.2016 № 4075-U (Zaregistrovano v Minyuste Rossii 16.08.2016 № 43234) «O trebovaniyah k sobstvennym sredstvam i upravlyayushchih kompanij investicionnyh fondov, paevyh investicionnyh fondov i negosudarstvennyh pensionnyh fondov I soiskateley licenzii upravlyayushchey kompanii» [On the requirements for the own funds of management companies of investment funds, mutual investment funds and non-state pension funds and license applicants for a management company: Instruction No. 4075-U of the Bank of Russia of July 19, 2016 (Registered in the Ministry of Justice of Russia on August 16, 2016 № 43234)]. Available at: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_203599/ (accessed 08.04.2018).
 7. Davtyan M. A., Krylova L. V. Osobennosti novogo chtapa reformirovaniya pensionnoj sistem y RF [Features of a new stage of reforming the pension system of the Russian Federation] // Trud i social'nye otnosheniya [Labor and social relations], 2014, I. 2, pp. 132-140.
 8. Maleva T. M., Sinyavskaya O. V. Pensionnaya reforma v R ossii: istoriya, rezul'taty, perspektivy. Analiticheskij doklad [Pension reform in Russia: history, results, prospects. Analytical report] // Nezavisimyj institut social'noj politiki [Independent Institute of Social Policy]. M.: Pomatur, 2005. 76 p.
 9. Tumanyanc K. A., Antonenko I. A., Antosik L. V., Shlevkova T. V. Investirovanie pensionnyh nakoplenij: gosudarstvo ili biznes? [Investing in retirement savings: the state or business?] // Finansovyj zhurnal [Financial Journal], 2017, I. 1, pp. 91–102.
 10. Ustojchivost' bankovskoj sistemy Rossii: nauchnaya monografiya [Sustainability of the Russian banking system] / Pod nauch. red d-ra ehkon. nauk, prof. L. V. Krylovoj. M.: IIC «ATISO», 2017. 201 p.
 11. Fathlislamova G. F. Investirovanie sredstv pensionnyh nakoplenij v ehkonomie heskih usloviyah Rossii [Investing in pension savings in the economic conditions of Russia] // Trud i social'nye otnosheniya [Labor and social relations], 2017, I. 1, pp. 40-55.
 12. Fathlislamova G. F. Osobennosti investirovaniya sredstv pensionnyh nakoplenij v 2016 godu [Features of investing in pension savings in 2016] // Trud i social'nye otnosheniya [Labor and social relations], 2018, I. 1, pp. 143-163.
 13. Oficial'nyj sajt Central'nogo banka Rossiyskoj Federatsii [The Central Bank of the Russian Federation]. Available at: <http://www.cbr.ru> (accessed 25.05.2018).