

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

Горбачева Татьяна Александровна
канд. экон. наук, Образовательное
учреждение профсоюзов высшего
образования «Академия труда
и социальных отношений», г. Москва
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

Gorbacheva Tatyana
Candidate of Economic Sciences, Academy
of labor and social relations, Moscow
e-mail: t-gorbacheva@bk.ru

ОБ ИТОГАХ ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННОЙ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ «ВНЕШЭКОНОМБАНК» СРЕДСТВАМИ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ ЗА 2004-2017 ГГ.

Аннотация. Изучена структура и доходность инвестиционных портфелей, формируемых государственной управляющей компанией «Внешэкономбанк» (ГУК ВЭБ). Экономико-математический метод, примененный в исследовании, позволил провести анализ структуры и эффективности вложения средств пенсионных накоплений в активы данных инвестиционных портфелей. Проведен анализ рыночной стоимости инвестиционных портфелей ГУК ВЭБ, их структуры и доходности. Определены основные тенденции в доверительном управлении ГУК ВЭБ средствами пенсионных накоплений граждан.
Ключевые слова: пенсионное накопление, доходность инвестиционного портфеля, пенсионная система, накопительная пенсия, государственная управляющая компания, расширенный портфель, портфель государственных ценных бумаг.

ABOUT RESULTS TRUST MANAGEMENT OF PENSION SAVINGS BY GOVERNMENTAL MANAGEMENT COMPANY OF THE VNESHECONOMBANK FOR 2004-2017

Abstract. The structure and profitability of investment portfolios generated by the governmental management company of Vnesheconombank (GMC VEB) is investigated. Economic-mathematical method applied in the study made it possible to analyzes the structure and efficiency of investments in pension funds assets investment portfolios. The analysis of the market value of the investment portfolio of the GMC VEB, their structure and profitability. The article defines the major trends in the trust management of pension savings citizens by GMC VEB.

Keywords: pension saving, portfolio yield, pension system, funded pension, governmental management company, advanced portfolio, portfolio of government securities.

Проведенная в 2002 г. пенсионная реформа была направлена на изменение существующей распределительной системы начисления пенсий и предоставила возможность управления накопительной частью пенсии [6]. В результате была сформирована современная архитектура пенсионной системы, включающая обязательное пенсионное страхование (далее – ОПС) и негосударственное пенсионное обеспечение (далее – НПО). Ушедший 2017 г. стал четырнадцатым годом проводимых пенсионных реформ в России. Результаты реформирования противоречивы и вызывают множество споров, но несомненным результатом является появление новых институциональных игроков на рынке коллективных инвестиций и нового сегмента финансового рынка. Одним из крупнейших институциональных инвесторов выступает государственная управляющая компания «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» (далее – ГУК ВЭБ). Статья содержит в себе анализ доверительного управления средствами пенсионных накоплений ГУК ВЭБ за период с 2004 г. по 2017 г., оценку эффективности инвестирования пенсионных накоплений и основных результатов функционирования к настоящему моменту.

В настоящее время государственной управляющей компанией средствами выплатного резерва выступает ГУК ВЭБ. В соответствии с федеральным законодательством ГУК ВЭБ выполняет функции государственной управляющей компании средствами пенсионных накоплений сроком до 2019 г. [4].

Начиная с 2009 г., средства пенсионных накоплений населения могут быть размещены ГУК ВЭБ в активы в рамках двух инвестиционных портфелей [8]:

- 1) расширенный инвестиционный портфель;
- 2) портфель государственных ценных бумаг.

Структура инвестиционных портфелей ГУК ВЭБ представлена ниже.

Максимальная доля активов в расширенном инвестиционном портфеле [3]:

- 1) государственные ценные бумаги Российской Федерации (далее – РФ):

- государственные ценные бумаги РФ в иностранной валюте – 80 %;
- государственные ценные бумаги РФ в рублях – не установлено;

- 2) государственные ценные бумаги субъектов РФ – 10 %;

- 3) облигации российских эмитентов – 40 %;

- 4) ипотечные ценные бумаги – 20 %;

5) денежные средства на счетах в кредитных организациях в рублях и в иностранной валюте – не установлено;

6) депозиты в кредитных организациях в валюте РФ и в иностранной валюте, являющихся аффилированными с ГУК ВЭБ – 20 %;

- 7) ценные бумаги международных финансовых организаций – 20 %.

Инвестиционный портфель государственных ценных бумаг [2]:

- 1) государственные ценные бумаги РФ:

- государственные ценные бумаги РФ в иностранной валюте – 80 %;
- государственные ценные бумаги РФ в рублях – не установлено;

- 2) облигации российских эмитентов – не установлено;

3) денежные средства на счетах в кредитных организациях в рублях и в иностранной валюте (доллары США, евро, фунты стерлингов, японские йены) – 80 %.

В частности, максимальная доля в инвестиционном портфеле средств, размещенных в ценные бумаги иностранных эмитентов, не должна превышать 20 % [1].

В апреле 2018 г. ГУК ВЭБ получил возможность осуществлять операции репо (от англ. *repo* – *repurchase agreement*) с Центральным контрагентом. Таким образом, уже во втором квартале 2018 г. ГУК ВЭБ сможет вывести пенсионные накопления граждан на площадку Московской биржи. При этом законодательством введены ряд условий и ограничений на проведение сделок репо: во-первых, ГУК ВЭБ может заключать сделки репо на сумму не превышающая 10 % рыночной стоимости расширенного портфеля, т. е. примерно 182 млрд руб., во-вторых, законодательно введено минимальное пороговое значение процентной ставки размещения средств пенсионных накоплений по договору репо: ключевая ставка Центрального банка РФ, уменьшенная на 2,5 %, т. е. не ниже 4,75% [2].

Операции репо позволят ГУК ВЭБ более эффективно использовать средства пенсионных накоплений. ГУК ВЭБ ежегодно вынужден резервировать пенсионные накопления в целях дальнейшего возврата их в Пенсионный фонд России (далее – ПФР), операции репо позволят эти средства не отвлекать из инвестирования и размещать на банковских депозитах, использоваться в сделках репо, обеспечивая более высокую доходность.

Анализируя динамику изменения рыночной стоимости инвестиционных портфелей ГУК ВЭБ за 2004-2017 гг. можно констатировать их увеличение в 19,5 раз с 95 млрд руб. в 2004 г. до 1,8 трлн руб. в 2017 г. (см. табл. 1). Начиная с 2009 г. средства пенсионных накоплений граждан, распределяются по двум портфелям: расширенный и государственных ценных бумаг [9]. Большая часть пенсионных накоплений, переданных в управление ГУК ВЭБ, концентрируется в расширенном портфеле, но данная доля уменьшается, хотя и незначительно, так доля средств в расширенном портфеле в 2009 г. составляла 99,8 %, тогда как по результатам 2017 г. 98,4 % от общего объема средств, переданных ПФР в управление ГУК ВЭБ.

В настоящее время в пенсионной системе РФ сложились две крупные сферы – ОПС и НПО [7]. Средства, формирующиеся в ОПС представлены пенсионными накоплениями граждан и могут быть переданы ПФР частным управляющим компаниям (далее – ЧУК), ГУК ВЭБ и негосударственным пенсионным фондам (далее – НПФ). Рассматривая распределение средств пенсионных накоплений среди основных субъектов, управляющих средствами пенсионных накоплений, следует отметить, что 2016 г. стал переломным периодом для ГУК ВЭБ. До 2016 г. более половины всех пенсионных накоплений находилась в управлении ГУК ВЭБ, и в 2016 г. впервые за весь период функционирования накопительной компоненты ГУК ВЭБ уступила

лидерство НПФ [9]. В 2016 г. структура пенсионных накоплений была представлена следующим образом: 47 % всех пенсионных накоплений в инвестпортфелях ГУК ВЭБ, 1 % – ЧУК, 52 % – НПФ, в 2017 г.: ГУК ВЭБ – 42 %, ЧУК – 2 %, НПФ – 56 %. Таким образом, ГУК ВЭБ уступает позиции крупнейшего игрока системе ОПС в пользу более значительного субъекта – НПФ.

Как следствие, темп роста рыночной стоимости инвестпортфеля ГУК ВЭБ демонстрирует сокращение. За 2016-2017 гг. ГУК ВЭБ потерял 165 млрд руб. пенсионных накоплений, в основном за счет сокращения средств в рамках расширенного портфеля. В расширенном портфеле находятся средства так называемых «молчунов», лиц не управляющих своей накопительной частью пенсии самостоятельно. Такая динамика сокращения рыночной стоимости расширенного портфеля свидетельствует о сокращении количества подобных «молчунов» и активизацией инвестиционного поведения застрахованных лиц в российской экономике.

Рассматривая рыночную стоимость пенсионных накоплений под управлением ГУК ВЭБ в масштабах российской экономики, следует отметить, что ее вклад возрос с 0,72 % к валовому внутреннему продукту (далее – ВВП) в 2004 г. до 2 % к ВВП в 2017 г. (табл. 1).

Таблица 1

Основные показатели деятельности Внешэкономбанка (ГУК ВЭБ) в системе инвестирования пенсионных накоплений

Год	Пенсионные накопления под управлением ГУК ВЭБ, млн руб.	Доля пенсионных накоплений под управлением ГУК ВЭБ в ВВП, %	Темп прироста инвестпортфелей ГУК ВЭБ, % к предыдущему году
2004	94 706	0,72	-
2005	176 522	1,04	86,39
2006	267 236	1,24	51,39
2007	363 107	1,35	35,87
2008	343 106	1,03	-5,51
2009	480 841	1,16	40,14
2010	740 220	1,91	53,94
2011	1 334 042	2,88	80,22
2012	1 643 766	2,73	23,22
2013	1 865 544	2,74	13,49
2014	1 902 811	2,60	2,00
2015	2 012 937	2,54	5,79
2016	1 943 946	2,33	-3,43
2017	1 848 364	2,15	-4,92

Составлено авторами по данным [10]

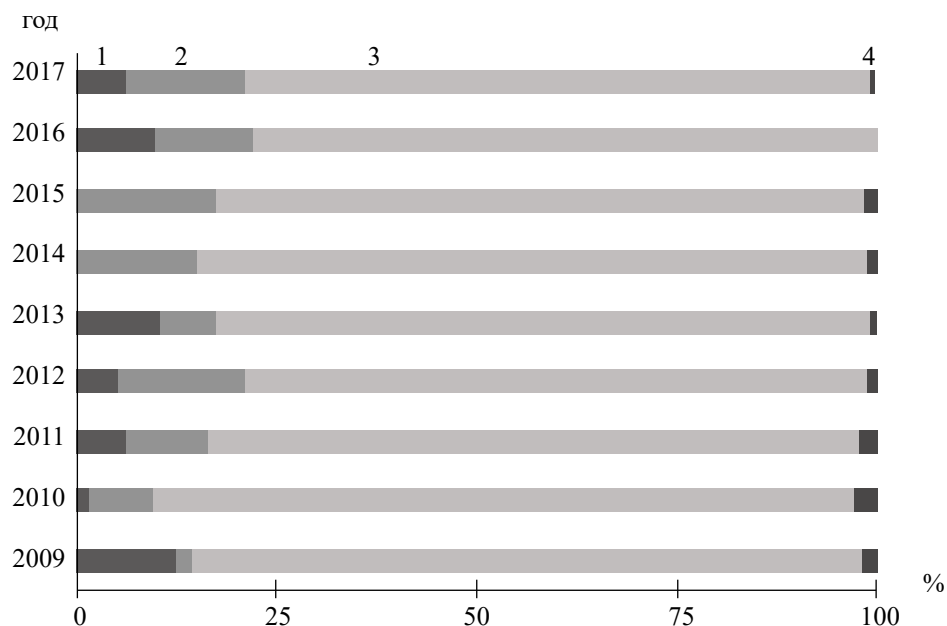
В целом темп роста рыночной стоимости инвестиционного портфеля ГУК ВЭБ за 2004-2017 гг. имел разнонаправленную динамику, однако 2017 г. продемонстрировал сокращение инвестпортфеля, сопоставимый с глубиной падения в 2008 г.

Стратегия инвестирования средств пенсионных накоплений расширенного портфеля и портфеля государственных ценных бумаг (далее – ГЦБ) имеет сходный характер. Во-первых, структура размещения средств пенсионных накоплений в различные классы активов в расширенном инвестиционном портфеле и портфеле ГЦБ ГУК ВЭБ показывает, что в структуре портфеля наибольшую долю занимают ценные бумаги. В структуре расширенного портфеля в 2009 г. в ценные бумаги было размещено 84 % портфеля, в структуре портфеля ГЦБ – 61 %, в 2017 г. – 78 % и 89 % соответственно (см. рис. 1, 2).

Во-вторых, при размещении пенсионных накоплений в государственные и корпоративные бумаги, на протяжении анализируемого периода происходило выравнивание пропорций вложения в эти виды ценных бумаг в структуре обоих инвестпортфелей. Так, к 2017 г. на долю корпоративных и государственных бумаг

приходится 38 % и 39 % от всех вложений в расширенном портфеле соответственно, и в портфеле ГЦБ – по 46 % и 43 %. В 2009 г., напротив, на долю государственных бумаг приходилось 80 % всех пенсионных накоплений, на облигации хозяйствующих субъектов – 4 %.

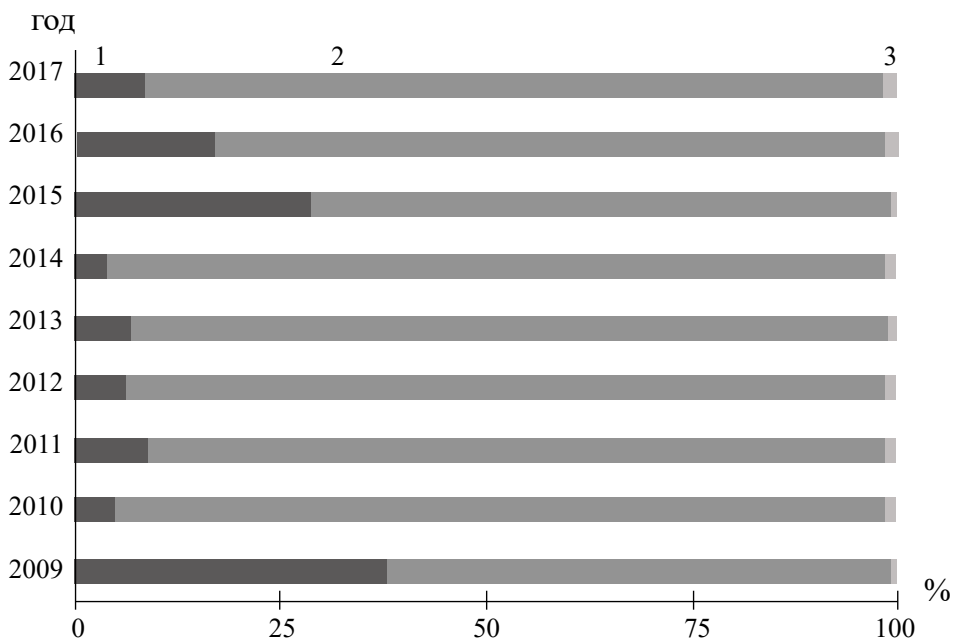
Таким образом, средства пенсионных накоплений под управлением ГУК ВЭБ становятся источником средств для хозяйствующих субъектов.



1 – денежные средства на счетах в кредитных организациях; 2 – депозиты в рублях в кредитных организациях; 3 – ценные бумаги; 4 – прочие активы

Составлено авторами по материалам исследования

Рис. 1. Структура расширенного портфеля ГУК ВЭБ, %



1 – денежные средства на счетах в кредитных организациях; 2 – ценные бумаги; 3 – прочие активы

Составлено авторами по материалам исследования

Рис. 2. Структура портфеля государственных ценных бумаг ГУК ВЭБ, %

До формирования ГУК ВЭБ двух инвестиционных портфелей, т. е. на протяжении с 2004 г. по 2008 г. пенсионные накопления инвестировались исключительно в государственные ценные бумаги [9]. Такой подход сохранялся при инвестировании пенсионных накоплений портфеля ГЦБ до 2011 г. Объем вложений в корпоративные облигации достиг 715 млрд руб. к 2017 г.

Третьим по значимости направлением инвестирования средств пенсионных накоплений выступают депозиты и денежные средства на счетах в кредитных организациях. В целом абсолютный прирост вложений ГУК ВЭБ средств пенсионных накоплений в кредитные организации в инвестиционных портфелях за 2004-2017 гг. имел положительную тенденцию роста, объем данных вложений за 14-летний период возрос чуть более в 24 раза, составив к 2017 г. немногим более 388 млрд руб. В рамках расширенного портфеля ГУК ВЭБ рост депозитов в кредитных организаций с 2009 г. по 2017 г. составил 39 раз, денежные средства на счетах кредитных организаций в 2 раза. В портфеле государственных ценных бумаг – денежные средства на счетах кредитных организаций возросло в 9 раз за данный период.

Несмотря на рост денежных средств на счетах кредитных организаций в расширенном портфеле и портфеле государственных ценных бумаг, удельный вес данного вида актива в структуре обоих инвестиционных портфелей снижается на протяжении всего исследуемого периода, так в расширенном портфеле с 13 % в 2009 г., до 7 % в 2017 г., в портфеле ГЦБ – с 38 % до 9 %, соответственно. При этом доля вложений на банковские депозиты, напротив, возрос в 10 раз с 1,4 % в 2009 г. до 14,7 % в 2017 г. Следует отметить, что в 2017 г. ГУК ВЭБ нарастил вложения в банковские депозиты на 11 % по сравнению с 2016 г.

Рассматривая результаты размещения совокупных активов инвестиционных портфелей ГУК ВЭБ, можно наблюдать их низкую инвестиционную доходность на протяжении 14 лет (см. табл. 2). Максимальная доходность наблюдалась в 2015 г., однако и достигнутая доходность не превысила соответствующий уровень сложившейся инфляции. Наиболее неблагоприятным периодом стал 2008 год, когда ГУК ВЭБ продемонстрировал убыточность инвестирования пенсионных накоплений. Общий размер убытков от инвестирования средств пенсионных накоплений в 2008 г. составил 1,2 млрд руб.

Таблица 2

Динамика доходности инвестиционных портфелей пенсионных накоплений ГУК ВЭБ

Год	Доходность по совокупному инвестпортфелю ГУК ВЭБ, %	Доходы ГУК ВЭБ, млн руб.	Проиндексированные доходы, млн руб.	Уровень инфляции, %
2004	3,43	3 246	11 081	11,7
2005	8,19	14 464	19 241	10,9
2006	4,62	12 330	24 051	9,0
2007	4,89	17 762	43 210	11,9
2008	-0,34	-1 158	45 633	13,3
2009	8,41	40 455	42 314	8,8
2010	6,61	48 917	65 139	8,8
2011	4,15	55 336	81 377	6,1
2012	7,82	128 622	108 489	6,6
2013	6,00	111 924	121 260	6,5
2014	2,66	50 702	216 920	11,4
2015	11,91	239 802	259 669	12,9
2016	10,02	194 779	104 973	5,4
2017	8,31	153 513	46 209	2,5
Итого за 14 лет	86,69	1 070 713	1 189 566	125,80

Составлено авторами по данным [10]

Одним из широко применяемых подходов оценки эффективности управления средствами пенсионных накоплений выступает критерий сравнения уровня доходности инвестирования с уровнем инфляции за соответствующий период [5]. Используя данный подход, можно сделать однозначный вывод о том, что за последние 14 лет ГУК ВЭБ не обеспечил эффективное управление средствами пенсионных накоплений, поскольку накопленная доходность инвестпортфелей ГУК ВЭБ не превысила накопленной доходности по уровню инфляции (см. табл. 2). Таким образом, результаты инвестирования средств пенсионных накоплений граждан под управлением ГУК ВЭБ демонстрируют неэффективность их размещения. Но проведенное исследование в рамках статьи показало, что использование данного подхода следует дополнить сравнением полученных доходов за исследуемый период. Суть предлагаемого дополненного подхода заключается в том, чтобы наряду со сравнением фактической накопленной доходностью с накопленной инфляцией за период, рассмотреть фактически полученные доходы от инвестирования с доходами, которые могли быть получены в результате индексации этих доходов на уровень инфляции.

Таблица 3

Динамика доходности инвестиционных портфелей пенсионных накоплений ГУК ВЭБ

Год	Проиндексированные доходы расширенного портфеля, млн руб.	Проиндексированные доходы портфеля ГЦБ, млн руб.	Доходы расширенного портфеля, млн руб.	Доходы портфеля ГЦБ, млн руб.	Доходность расширенного портфеля, %	Доходность портфеля ГЦБ, %	Уровень инфляции, %
2009	42 247	67	40 446	8	8,43	1,11	8,8
2010	64 928	211	48 804	113	6,61	4,70	8,8
2011	81 062	315	55 122	213	4,15	4,14	6,1
2012	107 960	528	128 086	536	7,83	6,69	6,6
2013	120 549	711	111 317	607	6,00	5,55	6,5
2014	215 719	1 201	50 913	-211	2,69	-2,01	11,4
2015	256 741	2 928	237 339	2 463	11,93	10,85	12,9
2016	103 417	1 556	191 676	3 103	10,01	10,77	5,4
2017	45 480	729	150 476	3 037	8,27	10,42	2,5
Итого за 9 лет	1 038 104	8 246	1 014 180	9 870	65,92	52,23	69,00

Составлено авторами по данным [10]

Сопоставление доходности расширенного портфеля и портфеля государственных ценных бумаг с уровнем инфляции, как представлено в таблице 3, инвестирование средств пенсионных накоплений в обоих портфелях обеспечил доходность выше текущего уровня инфляции только в трех из девяти периодов – 2012 г., 2016 г. и 2017 г. Используя предлагаемый подход, в результате за 9 лет потери от неэффективного управления средствами пенсионных накоплений «молчунов» в рамках расширенного портфеля составили 24 млрд руб. Если бы средства пенсионных накоплений были бы ежегодно проиндексированы на уровень инфляции, то «молчуны» получили бы за 9 лет 1 038 млрд руб., но фактически доходы от инвестирования в расширенном портфеле составили 1 014 млрд руб. Что в итоге отразилось в потери доходов в сумме 24 млрд руб. Данные потери образовались в результате обесценения в результате инфляции.

Эффективность инвестирования пенсионных накоплений в портфеле ГЦБ продемонстрировал более высокие результаты. Используя этот же подход, ГУК ВЭБ в результате управления средствами инвестпортфеля ГЦБ обеспечила доходы в сумме 9 870 млн. руб., проиндексированные доходы на уровень инфляции – 9 246 млн. руб. В результате управление пенсионными накоплениями в портфеле ГЦБ обеспечило застрахованным лица прирост их доходов в размере 1 624 млн руб.

Проведенное исследование позволило выявить основные тенденции при осуществлении функций по доверительному управлению ГУК ВЭБ средствами пенсионных накоплений граждан, а именно: происходит смена лидера в привлечении средств пенсионных накоплений населения. Стратегия инвестирования пенсионных накоплений за период с 2004 г. по 2017 г. претерпела значительные изменения. До 2009 г. ГУК ВЭБ не инвестировал средства пенсионных накоплений в негосударственные акции и облигации. ГУК ВЭБ размещал большую часть пенсионных накоплений в один класс активов – государственные ценные бумаги, остальные средства находились на текущих банковских счетах. Только с разделением совокупного портфеля ГУК ВЭБ стали осуществляться вложения в корпоративные бумаги. Размещение средств пенсионных накоплений стало более диверсифицированным, однако темпы прироста вложений в корпоративные акции и облигации замедлился за 2016-2017 гг.

Начиная с 2016 г., объем совокупного инвестиционного портфеля ГУК ВЭБ в абсолютном выражении уступает совокупному портфелю пенсионных накоплений НПФ. Таким образом, в 2016 г. произошла смена лидера в доверительном управлении средств пенсионных накоплений. Доходность инвестиционных портфелей ГУК ВЭБ демонстрирует низкую эффективность вложения средств пенсионных накоплений в портфель государственных ценных бумаг.

Библиографический список

1. Об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии в Российской Федерации [Электронный ресурс]: федеральный закон от 24.07.2002 г. № 111-ФЗ. – Режим доступа: Справочная правовая система «КонсультантПлюс» / http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37863/ (дата обращения: 06.05.2018).
2. О совершенствовании порядка инвестирования средств для финансирования накопительной пенсии в Российской Федерации [Электронный ресурс]: постановление Правительства РФ от 24.10.2009 г. № 842. – Режим доступа: Справочная правовая система «КонсультантПлюс» / http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_93237/ (дата обращения: 08.05.2018).
3. Об утверждении инвестиционной декларации расширенного инвестиционного портфеля государственной управляющей компании [Электронный ресурс]: Постановление Правительства РФ от 01.09.2003 г. № 540. – Режим доступа: Справочная правовая система «КонсультантПлюс» / http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_44151/ (дата обращения: 06.05.2018).
4. 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]: постановление Правительства РФ от 14.06.2013 г. № 503 – Режим доступа: Справочная правовая система «КонсультантПлюс» / http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_147753/ (дата обращения: 08.05.2018).
5. Абрамов, А. Е. и др. Эффективность управления пенсионными накоплениями: теоретические подходы и эмпирический анализ / А. Е. Абрамов, А. Д. Радыгин, М. И. Чернова, К. С. Акшенцева // Вопросы экономики. – 2015. – № 7. – С. 26-45.
6. Гурвич, Е. Т. Перспективы российской пенсионной системы // Вопросы экономики. – 2007. – № 9. – С. 7-38.
7. Соловьев, А.К. Финансовая система обязательного пенсионного страхования. – М.: Финансы и статистика, 2014. – 480 с.
8. Фатхлисламова, Г. Ф. О доверительном управлении ГУК Внешэкономбанк средствами пенсионных накоплений / Экономический рост и финансовые рынки: глобальные перспективы: сборник научных трудов по материалам международной научной конференции 30.09.2016 г. – Санкт-Петербург: НОО «Профессиональная наука». – 2016. – С. 252-259.
9. Фатхлисламова, Г. Ф. Особенности инвестирования средств пенсионных накоплений в 2016 году // Труд и социальные отношения. – 2018. – № 1. – С. 143-163.
10. Центральный банк Российской Федерации: [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.cbr.ru> (дата обращения: 25.05.2018).

References

1. Ob investirovaniy sredstv dly a finansirovaniya nakopitel'noj pensii v Rossijskoj Federacii [On investing funds to finance funded pension in the Russian Federation]: federal'nyj zakon ot 24.07.2002 № 111-FZ. – Available at: Spravochnaya pravovaya sistema «Konsul'tantPlyus» (accessed 06.05.2018).

2. O sovershenstvovanii poryadka investirovaniya sredstv a finansirovaniya nakopitel'noj pensii v Rossijskoj Federacii [*On improving the procedure for investing funds to finance a funded pension in the Russian Federation*]: postanovlenie Pravitel'stva RF ot 24.10.2009 № 842. – Available at: Spravochnaya pravovaya sistema «Konsul'tantPlyus» (accessed 08.05.2018).
3. Ob utverzhenii investitsionnoj deklaracii rasshirenogo investitsionnogo portfelya gosudarstvennoj upravlyayushchej kompanii [*On approval of the investment declaration of the enlarged investment portfolio of the state management company*]: postanovlenie Pravitel'stva RF ot 01.09.2003 № 540 – Available at: Spravochnaya pravovaya sistema «Konsul'tantPlyus» (accessed 08.04.2018).
4. Ob ustanovlenii sroka osushchestvleniya gosudarstvennoj korporacii «Bank razvitiya I vneshneekonomicheskoy deyatelnosti (Vneshekonombank)» funkciy gosudarstvennoj upravlyayushchej kompanii po doveritel'nomu upravleniyu sredstvami pensionnykh 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 No 503 of June 14, 2013*]: postanovlenie Pravitel'stva RF ot 14.06.2013 № 503 – Available at: Spravochnaya pravovaya sistema «Konsul'tantPlyus» (accessed 06.05.2018).
5. Abramov A. Ye. Effektivnost' upravleniya pensionnymi nakopleniyami: teoreticheskiye podkhody i empiricheskiy analiz [*Efficiency of Pension Accumulation Management: Theoretical Approaches and Empirical Analysis*] / A. Ye. Abramov, A. D. Radygin, M. I. Chernova, K. S. Akshentseva // *Voprosy ekonomiki [Economic issues]*. – 2015. – I. 7. – P. 26-45.
6. Gurvich Ye. T. Perspektivy rossiyskoy pensionnoy sistemy [*Prospects of the Russian pension system*] // *Voprosy ekonomiki [Economic issues]*. – 2007. – I. 9. – P. 7-38.
7. Solov'yev A. K. Finansovaya sistema obyazatel'nogo pensionnogo strakhovaniya [*Financial system of compulsory pension insurance*]. – M.: Finansy i statistika, 2014. – 480 p.
8. Fatkhislamova G. F. O doveritel'nom upravlenii GUK Vnesheconombank sredstvami pensionnykh nakoplenij [*About trust management of pension savings by GMC Vnesheconombank*] / *Ekonomicheskiy rost i finansovyye rynki: global'nyye perspektivy: sbornik nauchnykh trudov po materialam mezhdunarodnoy nauchnoy konferentsii 30 sentyabrya 2016 g. [Economic growth and financial markets: global perspectives: a collection of scientific papers on the materials of an international scientific conference on September 30, 2016]* – Sankt-Peterburg: NOO «Professional'naya nauka» – 2016. – Pp. 252-259.
9. Fatkhislamova G. F. Osobennosti investirovaniya sredstv pensionnykh 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.
10. Tsentral'nyy bank Rossiyskoy Federatsii [*The Central Bank of the Russian Federation*]. – Available at: <http://www.cbr.ru> (accessed 25.05.2018).