**Введение**

Пожалуй, нигде так остро, как в России, не стоит проблема, как сохранить свои сбережения и не остаться в старости за чертой бедности. Трудно встретить человека, которого бы полностью устраивала его пенсия. Уход на заслуженный отдых обычно сопряжен с резким падением жизненного уровня. Банковские проценты по вкладам тоже невелики и не позволяют обеспечить себе достойную старость. Какой же выход? Смириться с грядущей скудностью существования, работать, невзирая на возраст, сколько сил хватит, или позаботиться о своем будущем заблаговременно?

Старость может стать спокойным и радостным периодом жизни, если не нужно экономить каждую копейку, есть возможность не отказывать себе в любимых привычках, ездить на отдых и при необходимости, помогать своим родственникам.

Сегодня в России, по различным подсчетам, почти 40 миллионов пенсионеров. С каждым годом пожилых людей становится все больше - это мировая тенденция. Нужно сделать все, чтобы они могли жить с достатком. Конечно, трудно думать о пенсии, когда Вы молоды и полны сил, но если пенсионный возраст уже не за горами и времени на накопление средств все меньше и меньше, то выбора не остается. Надо что-то делать!

В национальных системах социальной защиты населения важная роль принадлежит негосударственному пенсионному обеспечению, которое призвано служить важным дополнением к государственным пенсионным институтам. Организующая роль в системе негосударственного пенсионного обеспечения принадлежит негосударственным пенсионным фондам (НПФ), функционирование которых в нашей стране, хотя имеет и непродолжительный период (всего 15 лет), однако уже продемонстрировало их значительный потенциал для социальной защиты населения.

Финансовые и правовые механизмы НПФ позволяют проводить дополнительное пенсионное страхование населения, используя при этом гибкие формы коллективного и личного страхования.

Негосударственные пенсионные фонды - это испытанный метод обеспечения пенсионеров во многих развитых странах с рыночной экономикой. Там государство платит всем, кто достиг пенсионного возраста, лишь минимум. Все остальное у каждого человека за долгие годы работы скапливается на его персональном счете в негосударственном пенсионном фонде (при этом значительную часть средств вносит предприятие). Пора уже и России приблизиться к этим стандартам.

Целью данной курсовой работы является изучение негосударственных пенсионных фондов РФ в системе коллективного инвестирования, проблем и перспектив их развития.

Для достижения цели были поставлены и решены следующие задачи:

- изучить особенности негосударственных пенсионных фондов в системе коллективного инвестирования;

- проанализировать деятельность негосударственных пенсионных фондов РФ;

- выявить проблемы и определить перспективы НПФ в российской практике

**1. Негосударственные пенсионные фонды в системе коллективного инвестирования**

С 1 января 2002 г. в Российской Федерации проводится пенсионная реформа, которая предоставила возможность гражданам впервые непосредственно участвовать в формировании собственной пенсии. Суть проводимой в стране пенсионной реформы заключается в том, что с одной стороны, правительство гарантирует целостность пенсионных накоплений, а, с другой стороны, граждане имеют возможность самостоятельно их наращивать, т.е. заниматься обеспечением своей старости.

Второе положение касается мужчин моложе 1953 года рождения и женщин - 1957. Эта возрастная категория граждан, к 2010-2020 годам, то есть ко времени "собирания камней", разбросанных пенсионной реформой, будет составлять большинство среди населения страны. Именно им предоставлена возможность распорядиться своими пенсионными накоплениями в соответствии с законом от 24 июля 2002 года №111-ФЗ "Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации". Оговоримся сразу, что с 2005 пенсионерам. Деньги, поступающие на формирование СЧ, учитываются на лицевом счете работника, компьютер подсчитывает пенсионный капитал, который будет выплачен при выходе на пенсию. "Живые" деньги также уходят на выплаты сегодняшним пенсионерам. А вот средства, аккумулирующиеся на НЧ лицевого счета, не являются виртуальными, их можно инвестировать, приращивая тем самым третью составляющую пенсии. О сумме, которой располагает будущий пенсионер для этих целей, ему ежегодно сообщают из Пенсионного фонда Российской Федерации (ПФР). Вот тут и начинаются основные проблемы. Получив "Извещение о состоянии индивидуального лицевого счета (ИЛС) застрахованного лица в системе обязательного пенсионного страхования", которое с чьей-то легкой руки названо "письмом счастья", граждане просто не знают, что с ним дальше делать.

Вариантов всего три. Первый - ничего не предпринимать. Он оказался самым популярным, этой возможностью воспользовались более 90% россиян. Второй - связан с выбором частной управляющей компании (УК). В третьем случае средствами пенсионных накоплений распоряжается негосударственный пенсионный фонд (НПФ).

Средства тех, кто не воспользовался правом выбора частной организации (УК или НПФ), автоматически направляются в государственную управляющую компанию (ГУК), в качестве которой выбран Внешэкономбанк. ГУК обязана придерживаться консервативной стратегии инвестирования, т. е. покупать ценные бумаги и держать их до погашения. В этой связи Внешэкономбанк вкладывает пенсионные средства, в основном, в максимально надежные государственные ценные бумаги, доходность которых, например, в 2006 году составила менее 6% годовых. При существующей инфляции, результаты говорят сами за себя.

Доходность негосударственной УК или НПФ потенциально выше. Во-первых, закон позволяет негосударственным компаниям инвестировать средства в более доходные бумаги: корпоративные акции и облигации. Во-вторых, НПФ или УК будут придерживаться активной политики.

Для будущего пенсионера, принявшего решения разместить свои пенсионные накопления в этой организации, наиболее сложным вопросом является выбор одной из 55 компаний, работающих в системе обязательного пенсионного страхования.[13, с. 26]

Рассмотрим далее, в чем отличия негосударственного пенсионного фонда от управляющей компании.

Негосударственный пенсионный фонд – особая организационно-правовая форма некоммерческой организации социального обеспечения, исключительными видами деятельности которой являются:

‑ деятельность по негосударственному пенсионному обеспечению участников фонда в соответствии с договорами негосударственного пенсионного обеспечения;

‑ деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию;

- деятельность в качестве страховщика по профессиональному пенсионному страхованию.

Деятельность фонда в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию включает в себя аккумулирование средств пенсионных накоплений, организацию инвестирования средств пенсионных накоплений, учет пенсионных накоплений застрахованных лиц на индивидуальных лицевых счетах, назначение и выплату накопительной части трудовой пенсии застрахованным лицам.

Негосударственные пенсионные фонды организуют инвестирование средств пенсионных накоплений путем заключения с управляющими компаниями договоров доверительного управления. Негосударственный пенсионный фонд может заключить такие договоры с несколькими управляющими компаниями, тем самым снижая риски. Если деятельность какой либо управляющей компании вызывает сомнения, НПФ может в любой момент расторгнуть с ней договор доверительного управления и перевести пенсионные накопления в другую управляющую компанию. Передача средств пенсионных накоплений в доверительное управление не влечет перехода права собственности на них к управляющим компаниям.

Управляющая компания – акционерное общество, общество с ограниченной ответственностью, созданное в соответствии с законодательством РФ, имеющее лицензию на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами.

Управляющая компания не ведет индивидуальные лицевые счета застрахованных лиц, не выплачивает накопительную часть трудовой пенсии. В этом случае накопительная часть трудовой пенсии будет выплачиваться непосредственно Пенсионным фондом России.

С 2003 года застрахованное лицо может выбрать одну из управляющих компаний, прошедших конкурс по отбору управляющих компаний, и с которыми ПФР заключил договоры. На основании заявления застрахованного лица «О выборе Управляющей компании» ПФР переводит пенсионные накопления в выбранную управляющую компанию. При этом в соответствии с законодательством пенсионные накопления застрахованных лиц остаются собственностью ПФР, который ведет учет пенсионных накоплений застрахованных лиц на индивидуальных лицевых счетах, назначает и выплачивает накопительную часть трудовой пенсии застрахованным лицам.

Хотелось бы так же обратить внимание на тот факт, что процедура перевода накопительной части из частной управляющей компании в государственную управляющую компанию ПФР осложняется тем, что для этого необходимо сначала перевести накопительную часть в какой-либо НПФ, где она будет находиться на протяжении целого года, и только после этого накопительную часть будет возможным перевести в ПФР.

Сменить управляющую компанию само застрахованное лицо может только один раз в год, в отличие от НПФ, которые при необходимости, в любой момент, могут перевести пенсионные накопления в другую управляющую компанию.

Известно, что в большинстве стран с развитыми экономиками, на которые можно ориентироваться в области социального и пенсионного обеспечения, пенсия не формируется только из государственных источников. Последние исследования Организации экономического сотрудничества и развития показали, что почти половина так называемого коэффициента замещения в этих странах формируется из частных пенсионных систем.

Напомним, что коэффициент замещения - это соотношение зарплаты работника и его будущей пенсии. Коэффициент в 40 процентов означает, что при зарплате условно в 20 тысяч рублей пенсия должна составить 8 тысяч.

Но, к сожалению, в менталитете нашего населения пенсия ассоциируется в основном с государством. В отношении тех 7 миллионов человек, которые имеют накопления в негосударственных фондах, можно сказать, что у них коэффициент замещения приближается к тому, что в мировом сообществе признается минимально достойным, - к 40 процентам. К сожалению, у остальных граждан ситуация гораздо хуже - коэффициент замещения в среднем по стране за последние пять лет снизился с 37 до 25-26 процентов.

Именно поэтому президент России В.В. Путин предложил стимулировать граждан откладывать дополнительные деньги на старость путем софинансирования со стороны государства. В том числе - через негосударственные пенсионные фонды. Эта инициатива направлена на то, чтобы заставить работающее сегодня население задуматься о будущем своем пенсионном обеспечении, поскольку государство вряд ли сможет выплачивать достойные пенсии через 20-30 лет только за счет системы государственного страхования. Реализация этих инициатив даст мощный толчок развитию как самой системы негосударственных пенсионных фондов, так и развитию сознания граждан. [11, с. 45]

Негосударственный пенсионный фонд – особая организационно-правовая форма некоммерческой организации социального обеспечения, исключительными видами деятельности которой является деятельность по негосударственному пенсионному обеспечению и обязательному пенсионному страхованию. Они занимают достойное место в российской системе коллективного инвестирования.

**2. Анализ деятельности негосударственных пенсионных фондов**

Сегодня в нашей стране действует почти 250 негосударственных пенсионных фондов, из которых более ста ведут активную работу с населением, то есть с частными лицами. За последние десять лет НПФ удалось увеличить свои активы более чем в 130 раз. Сегодня активы частной пенсионной системы составляют почти 550 миллиардов рублей, это полтора процента валового внутреннего продукта страны.

За эти годы в негосударственные пенсионные фонды вовлечены на добровольной основе почти 7 миллионов человек. Почти миллион человек сегодня получают пенсию из НПФ, и размер этой пенсии сопоставим и даже несколько превышает базовую часть трудовой пенсии. А покупательная способность негосударственной пенсии с учетом инфляции за последние пять лет выросла в два с половиной раза.

Кроме того, негосударственные пенсионные фонды вместе с Пенсионным фондом РФ являются страховщиками по обязательному пенсионному страхованию в накопительной части трудовой пенсии. На сегодняшний день уже более двух миллионов человек перевели свои накопления из государственного ПФР в негосударственные пенсионные фонды. И что особенно радует, это то, что резко увеличилась динамика перехода граждан в частные пенсионные системы: в этом году - в два с половиной раза по сравнению с прошлым годом.

На конец 2005 года в стране насчитывалось 298 НПФ (рисунок 2.1), которые обслуживали более 6 млн. граждан. На 9 самых крупных из них приходится более 85% общей суммы пенсионных резервов (237 млрд. рублей), резервы каждого из которых превышают 3 млрд. рублей. За 2005 год пятерка крупнейших НПФ по объему резервов не изменилась, и безусловным лидером по-прежнему является НПФ «Газфонд», пенсионные резервы которого на конец 2005 года составили 163,4 млрд. рублей. На втором месте – НПФ «Благосостояние» с объемом резервов в 27,9 млрд. рублей. Третье место занимает Ханты-Мансийский НПФ (18,61 млрд. рублей), четвертое – НПФ «ЛУКОЙЛ-Гарант» (6,06 млрд. рублей), замыкает пятерку лидеров НПФ «Электроэнергетика» с резервами в 5,18 млрд. рублей.

За 2004 год рост пенсионных резервов НПФ составил почти 90%. Размер собственного имущества НПФ вырос в 2005 году на 60% - с 215,8 млрд. рублей до 344,34 млрд. рублей. В течение 2004 года число участников НПФ выросло на 6%, а численность получателей пенсий – на 15%. Если в начале 2005 года пенсии в системе НПФ получали 500 тыс. человек, то к концу года их численность уже составляла 704,8 тыс. человек. [9]

Рис. 2.1 Анализ численности НПФ [10]

Обобщающие характеристики и динамика изменения активов НПФ приведены в таблице 2.1.

В настоящее время НПФ работают в 54 субъектах Российской Федерации, однако, почти половина из них находится в Москве и Санкт-Петербурге.

Среднее число участников в расчете на один НПФ составляет около 21 тыс. человек, при этом дифференциация между самими НПФ крайне высокая: у лидера по этому показателю (НПФ «Благосостояние») численность участников составила почти 1,4 млн. человек, тогда как у двух десятков НПФ участников (физических лиц) - вообще практически нет. Число массовых по охвату НПФ, с численностью застрахованных более 10 тыс. человек, составляет всего 78 НПФ, или 31% от их общего числа. Концентрация по данному показателю весьма велика: на верхние 19 НПФ, каждый из которых имеет более 50 тыс. застрахованных, приходится 67% от общей численности участников, тогда как на остальные 237 НПФ - 33%.

Таблица 2.1 Основные направления и характеристики деятельности негосударственных пенсионных фондов в Российской Федерации с 1998 г. по 2005 г.[4, с. 12]

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2005 |
| Собственное имущество, млрд. руб. | 8210,4 | 17029,5 | 23331,5 | 45103,0 | 63162,2 | 125818,0 | 215849,1 | 236880,1 |
| Пенсионные резервы, млрд. руб. | 4240,0 | 10525,5 | 15642,4 | 33640,3 | 51226,8 | 89806,0 | 169829,2 | 189687,6 |
| Количество участников, тыс. чел. | 1824,2 | 2390,9 | 3341,1 | 3953,1 | 4272,3 | 5256,5 | 5546,7 | 5856,7 |
| Количество участников, получающих пенсию, тыс. чел. | 174,1 | 259,3 | 281,0 | 330,5 | 344,8 | 435,9 | 500,6 | 665,4 |
| Пенсионные выплаты, млн. руб. | 253,5 | 370,2 | 605,3 | 1025,3 | 1978,5 | 3325,6 | 4961,4 | 3208,0 |

Средний размер выплачиваемой НПФ пенсии составил в 2003 г. всего около 7,7 тыс. рублей в год, или около 650 рублей в месяц. Это составляет всего третью-четвертую часть от размера государственной пенсии.

По-прежнему большую часть пенсионных взносов вносят юридические лица. В 2003 году поступления от них составили более 19,5 млрд. рублей, против 1,5 млрд. рублей взносов от физических лиц, что свидетельствует о весьма скромных результатах. Деятельность НПФ по-прежнему остается дорогостоящей: расходы на обеспечение уставной деятельности составляют до 10% от собираемых взносов.

В 2004 г. НПФ боролись за пенсионные накопления граждан впервые. Федеральная служба по финансовым рынкам подвела итоги кампании по выбору негосударственных пенсионных фондов. По последним данным, договоры с НПФ о переводе пенсионных накоплений заключили 210 тыс. человек. Из 77 фондов, которые имели право привлекать пенсионные накопления граждан, договоры обязательного пенсионного страхования удалось заключить 39 фондам.

Финансовые активы НПФ достаточно динамично прирастали в последние годы (после 2003 года) в связи с введением в действие Федерального закона от 24 июля 2002 года № 111-ФЗ «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» и упорядочением в связи с этим деятельности НПФ (таблица 2.2).

Таблица 2.2 Показатели, характеризующие деятельность НПФ [4, с. 15]

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 01.04.05 | Все фонды | Более 500 млн. руб. | % к общему показа-телю | Более 1 млрд. руб. | % к общему показа-телю | Фонды от 50 до 500 млн. руб. | % к общему показа-телю | Фонды менее 50 млн. руб. | % к общему показа-телю |
| Количество НПФ | 298 | 32 | 10,7% | 21 | 7,0% | 94 | 31,5% | 172 | 57,7% |
| СИФ | 222267309,7 | 205341248 | 92,4% | 197549170 | 88,9% | 14415637 | 6,5% | 2510424 | 1,1% |
| ПР | 176339002,7 | 164840235 | 93,5% | 158084413 | 89,6% | 10456509 | 5,9% | 1042258 | 0,6% |
| СВУ | 9858275,3 | 5497325 | 55,8% | 4809376 | 48,8% | 2953972 | 29,9% | 1406978 | 14,3% |
| Количество участников (КУ) | 5709330 | 3966311 | 69,5% | 3338302 | 58,5% | 1335799 | 23,4% | 407220 | 7,1% |
| Количество участников получающих пенсию | 523255 | 388778 | 74,3% | 321901 | 61,5% | 109250 | 20,9% | 25227 | 12,4% |
| ПВ | 1390001,3 | 1190305 | 85,6% | 1061966 | 76,4% | 171855 | 12,4% | 27841 | 4,8% |
| ПН | 1200000 | 1177200 | 98,1% | 838800 | 69,9% | 204000 | 1,7% | 2400 | 2,0% |

Для анализа деятельности НПФ в рамках данной курсовой работы рассмотрим методики (простая и интегральная), с помощью которых будущий пенсионер сможет осуществить осознанный выбор. В основе методик лежит оценка каждого НПФ по определенным критериям. Сравнивая компании между собой, гражданин, имеющий желание разместить свою накопительную часть, отберет тот НПФ или УК, которая, по его мнению, достигает оптимального соотношения между максимальной доходностью и минимальным риском.

Все предлагаемые критерии разбиваются на две группы (качественные и количественные показатели).

К качественным (нерыночным) показателям относятся:

- открытость компании;

- учредители и прочие родственные структуры;

- возраст компании, дата получения лицензии;

- количество фондов, которыми управляет УК;

- доходность, получаемая при управлении активами;

- издержки компании;

- размер собственного капитала;

- объем средств под управлением.

Количественные (рыночные) показатели представлены:

- коэффициентом Шарпа;

- коэффициентом Альфа;

- коэффициентом Бета;

- коэффициентом Звездности.

Простая методика подразумевает выбор НПФ с использованием критериев, которые отнесены, только к одной группе. Гражданам, имеющим слабое представление о фондовом рынке в целом и о процессах, происходящих на нем, может быть рекомендовано воспользоваться методикой, основанной на применении нерыночных (качественных) показателей. Рассмотрение НПФ, исходя из количественных (рыночных) показателей требует минимальных представлений о деятельности НПФ, об организованных ими паевых инвестиционных фондах и т.п.

Если осуществлять выбор НПФ только по одной группе критериев (простая методика), то рекомендуется придерживаться алгоритма, при котором постепенный переход от критерия к критерию (в предлагаемой последовательности) приводит шаг за шагом к сужению выбора. Как показывает практика, в итоге остается 5-8 НПФ при первоначальном предложении в 55 компаний.

При использовании интегральной методики применяется сначала одна простая методика, потом следующая. По результатам рассмотрения, как правило, обнаруживается, что на данный момент времени наилучшие показатели наблюдаются у одних и тех же компаний. Другими словами, обе методики коррелируются между собой.

Рассмотрим подробнее анализ деятельности негосударственных пенсионных фондов исходя из качественных показателей.

1. Открытость (транспарентность). Соблюдение компанией требования закона об открытости НПФ практически проверяется следующим образом:

- насколько легко найти информацию о ней ("раскручена" ли в прессе);

- доступна ли финансовая отчетность, есть ли контактные телефоны и какую информацию можно по ним получить;

- какая информация о компании размещена на ее собственном сайте;

- есть ли отдельная телефонная линия по пенсионным вопросам со специально обученными сотрудниками.

1. Вопрос об учредителях и других родственных структурах УК тесно связан с первым критерием и является важнейшим для обеспечения надежности вложений. Те компании, за которыми стоят крупные финансово-промышленные группы, повсеместно раскрывают эту информацию.
2. Срок работы на рынке. По срокам выдачи лицензии на право управления ПИФами и НПФ можно сделать вывод, о том, как долго УК занимается управлением активами, работала ли компания в период кризиса 1998 года. Дата получения лицензии - формальный критерий, целесообразней оценить срок реальной работы компании на рынке, и чем стаж больше, тем лучше. За начало практической деятельности можно рассматривать дату завершения формирования ее первого ПИФа либо заключения первого договора на управление пенсионными резервами НПФ, а может быть и другое событие которое сама УК считает началом своей деятельности (момент привлечения первого клиента, год основания компании и др.). Например, УК "Метрополь" является стопроцентной дочерней компанией инвестиционно-финансовой компании "Метрополь" работающей на рынке ценных бумаг с 1995 года.

В таблице 2.3 представлены некоторые компании по этому критерию.

Таблица 2.3 Срок работы на рынке

|  |  |
| --- | --- |
| Дата начала практической работы | Управляющая компания |
| Декабрь 1994 | "Лидер" |
| 1995 | "Менеджмент. Инвестиции. Развитие" (МИР) |
| 1996 | "Альфа - капитал" |
| 1996 | "Мономах" |
| Декабрь 1996 | РТК-ИНВЕСТ |
| Январь 1997 | "Паллада Эссет Менеджмент" |
| Февраль 1997 | "Монтес Аури" |
| Апрель 1997 | Объединенная финансовая группа ИНВЕСТ |
| 1997 | "НИКойл-Сбережения" |
| 1997 | "Интерфин КАПИТАЛ" |
| Март 1998 | АВК "Дворцовая площадь" |
| Ноябрь 1998 | "Пифагор" |
| Февраль 1999 | "Ермак" |
| 1999 | "Капиталъ" |
| Июль 2001 | "Регионгазфинанс" |
| Ноябрь 2001 | "РН-траст" |
| Июль 2002 | "Регион Эссет Менеджмент" |
| Август 2002 | "Система-Инвестментс" |
| Декабрь 2002 | Национальная управляющая компания |
| Декабрь 2002 | УК ПСБ |
| Март 2003 | "Инвест-Центр" |
| Апрель 2003 | "Доверие Капитал" |
| Июнь 2003 | "Ямал" |

1. Необходимость разнесения пенсионных накоплений по нескольким фондам обусловлена требованием законодательства о диверсификации вложений. В таблице 2.4 представлены УК, участвующие в пенсионной системе, которые сформировали наибольшее количество фондов, по состоянию на середину 2007 года.

Таблица 2.4 Количество фондов, сформированных УК

|  |  |
| --- | --- |
| Управляющая компания | Количество фондов |
| КИТ "Фортис Инвестментс" | 15 |
| "Тройка Диалог" | 12 |
| "Альфа-Капитал" | 11 |
| "Пиоглобал Эссет Менеджмент" | 10 |
| АВК "Дворцовая площадь" | 9 |
| "Брокеркредитсервис" | 6 |
| "УралСиб" | 5 |

1. Доходность компании. Несмотря на то, что этот критерий является самым популярным у инвесторов, выбирать по нему УК весьма рискованное дело. На рынке действует закон, согласно которому никакие прошлые заслуги не гарантируют высоких доходов в будущем. Тем не менее, определенной гарантией хорошего вложения в ПИФы акций является доходность свыше 40% в течение нескольких лет. Аналогичный показатель ниже 20% - стоит задуматься. Для ПИФов облигаций - 20-25% и 15% соответственно. ПИФы смешанного типа должны показывать доходность 30% и выше.

В связи с ограничениями, налагаемыми при инвестировании пенсионных накоплений (они обусловлены обеспечением надежности вложений) эти показатели несколько ниже. Например, в 2005 году, сбалансированные портфели имели доходность в диапазоне 18-28%, для консервативных стратегий доходность колебалась в диапазоне 10-17%.

1. Вознаграждение у государственной управляющей компании и многих частных компаний составляет 10% от дохода, у некоторых компаний оно меньше (еще один плюс для частных компаний). Например, процент выплачивается в момент выхода инвестора из фонда компанией "Креативные инвестиционные технологии" (КИТ) - 8,25%.
2. Величина собственного капитала. Этот показатель у компании уже проверяли при выдаче лицензии на право управления пенсионными накоплениями. Минимальный показатель норматива достаточности собственных средств (капитала) управляющей компании варьируется от 50 млн. руб. до 100 млн. руб. Например, по состоянию на 1 июля 2007года у некоторых компаний она составляла значения, представленные в таблице 2.5. Но, следует иметь в виду, что величина эта весьма переменная. Дополнительная сложность при выборе УК по этому критерию связана с тем, что будущему пенсионеру требуется информация, раскрывать которую УК в таком виде не обязана.

Таблица 2.5 Величина собственного капитала некоторых УК в 2007 году

|  |  |
| --- | --- |
| Управляющая компания | На 1.07.2007 |
| РТК-ИНВЕСТ | 41,4 |
| "Монтес Аури" | 54,7 |
| АВК "Дворцовая площадь" | 32,0 |
| "Пифагор" | 50,4 |
| "Ермак" | 58,3 |
| "Регионгазфинанс" | 26,3 |
| "РН-траст" | 60,9 |
| "Регион Эссет Менеджмент" | 51,4 |
| "Система-Инвестментс" | 50,4 |
| УК "ПСБ" | 60,7 |
| "Доверие Капитал" | 55,0 |
| "Метрополь" | 120,0 |

На основании выше изложенного, следует рассматривать этот критерий как косвенный, то есть "при прочих равных условиях".

1. Средства под управлением. В этом вопросе может быть реализован аналогичный подход. Этот параметр также нестабилен и напрямую зависит от того, какими активами располагают входящие в управляющую компанию ПИФы. Обнадеживают компании, которые давно управляют крупными суммами и растут. Плюсом является и то, что, чем более крупные суммы находятся под управлением, тем ниже комиссионные этих компаний.

Рассмотрим анализ деятельности негосударственных пенсионных фондов на основе количественных показателей.

1. Умение менеджмента УК управлять рисками. Более известен, как коэффициент Шарпа. Этот параметр показывает, насколько доходность фонда превышает риск при вложении денег (оценка доходности с учетом риска инвестирования).

Кш = (СДф - СДа)/СО, (2.1)

где СДф - средняя доходность фонда за определенный промежуток времени;

СДа - средняя доходность без рискового актива;

СО - стандартное отклонение (риск портфеля фонда).

Следует иметь в виду, что оценить деятельность УК представляется возможным только по результатам работы образованных ею ПИФов. Исходя из этого, предварительно оцениваются ПИФы, причем каждый в своей категории. Необходимо также подчеркнуть, что для большинства будущих пенсионеров расчет этого коэффициента (как и двух других, представленных ниже) представляет собой достаточно сложную задачу. Поэтому предлагается воспользоваться уже готовыми расчетами, выполненными профессионалами. Для чего следует обратиться к регулярным публикациям Национальной лиги управляющих, компании RICH Consulting и др. по этому вопросу.

Рассмотрим оценку умения управлять рисками по итогам работы за 2005 год интервальных ПИФов акций, а затем проранжируем их по группам. Осуществим разбивку ПИФов на 5 групп, присвоив каждой группе соответствующее количество звезд. Для этого воспользуемся методикой агентства Morningstar, предусматривающей следующую разбивку диапазона: 10, 22,5, 35, 22,5 и 10%. В "пятизвездную" группу попадают ПИФы верхней 10-процентной части диапазона, в "однозвездную" - нижней 10%. Полученные результаты представлены в таблице 2.6.

Таблица 2.6 Рейтинг интервальных ПИФов акций по коэффициенту Шарпа

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Фонд | Значение | Звезды |
| "ЛУКойл Фонд отраслевых инвестиций" | 0,438211627 | \*\*\*\*\* |
| "ЛУКойл Фонд Первый" | 0,426031682 | \*\*\*\*\* |
| "ЛУКойл Фонд перспективных вложений" | 0,45647665 | \*\*\*\*\* |
| "Высокие технологии" | 0,39550705 | \*\*\*\* |
| "Нефтяной" | 0,358974688 | \*\*\*\* |
| "Поддержка" | 0,417926994 | \*\*\*\* |
| "Энергия" | 0,339460719 | \*\*\* |
| "Петербургский Промышленный" | 0,120481017 | \* |

1. Оценка изменения средней доходности инвестиционного портфеля (коэффициент Альфа).

А = СДф - [СДа + (СДр - СДа) х В], (2.2)

пенсионный фонд управляющий компания

где СДф - средняя доходность портфеля;

СДа - средняя доходность без рискового актива;

СДр - средняя доходность рынка (индекса);

В - оценка относительного изменения доходности портфеля по сравнению с доходностью рынка (коэффициент Бета).

При эффективном управлении активами средняя доходность превышает доходность эталонного портфеля (для нашего примера - индекс РТС) и значение коэффициента Альфа положительно. Отрицательное значение этого коэффициента свидетельствует о неудовлетворительном уровне управления портфелем.

При определении оценки средней доходности инвестиционного портфеля, применив аналогичный подход, получим данные, представленные в таблице 2.7.

Таблица 2.7 Рейтинг интервальных ПИФов акций по коэффициенту Альфа

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Фонд | Значение | Звезды |
| "ЛУКойл Фонд Отраслевых инвестиций" | 1,249341911 | \*\*\*\*\* |
| "ЛУКойл Фонд Первый" | 1,211978014 | \*\*\*\*\* |
| "ЛУКойл Фонд Перспективных вложений" | 1,260842375 | \*\*\*\*\* |
| "Высокие технологии" | 0,992825273 | \*\*\*\* |
| "Паллада Поддержка" | 1,055198884 | \*\*\*\* |
| "Нефтяной" | 0,466457115 | \*\*\* |
| "Энергия" | 0,674028637 | \*\*\* |
| "Центр Потенциала" | 0,264704137 | \* |

1. Оценка относительного изменения доходности портфеля по сравнению с доходностью рынка (коэффициент "Бета"), то есть, как влияет рынок на портфель.

В = (СОф х К)/СОи (2.3)

где СОф - стандартное отклонение доходности фонда;

СОи - стандартное отклонение доходности рыночного портфеля (индекса);

К - коэффициент корреляции доходности фонда и рыночного портфеля.

Показатели коэффициента Бета для некоторых интервальных ПИФов акций представлены в таблице 2.8.

Таблица 2.8 Рейтинг интервальных ПИФов акций по коэффициенту Бета

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Фонд | Значение | Звезды |
| "ЛУКойл Фонд Отраслевых инвестиций" | 0,741926764 | \*\*\*\*\* |
| "ЛУКойл Фонд Первый" | 0,765055072 | \*\*\*\*\* |
| "ЛУКойл Фонд Перспективных вложений" | 0,696592914  | \*\*\*\* |
| "Паллада Поддержка" | 0,548571592 | \*\*\* |
| "Энергия" | 0,601577585 | \*\*\* |
| "Высокие технологии" | 0,409348676 | \*\* |
| "Нефтяной" | 0,384449474 | \* |
| Центр Потенциала | 0,366434495 | \* |

Чем больше значение коэффициента Бета, тем более рискованные активы по отношению к рынку выбраны УК. Если при большом риске присутствует и высокий доход, то можно говорить об активной позиции менеджмента этой УК на рынке. Если в тех же условиях низкий доход, то и квалификация менеджмента соответствующая. Иначе говоря, "пятизвездные" ПИФы управляются более активно, чем ПИФы с низким коэффициентом Бета. Но судить об УК только по стилю работы (а коэффициент Бета как раз и характеризует его) было бы неправильно.

1. При использовании коэффициента Звездности используется обобщенный подход, который ориентируется и на все представленные коэффициенты (Шарпа, Альфа и Бета). При таком рассмотрении итоговый рейтинг по рыночным показателям для интервальных ПИФов акций будет выглядеть так, как показано в таблице 2.9.

Таблица 2.9 Итоговый рейтинг

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Фонд | Шарпа | Альфа | Бета | Звезды |
| "ЛУКойл Фонд Отраслевых инвестиций" | \*\*\*\*\* | \*\*\*\*\* | \*\*\*\*\* | 15 |
| "ЛУКойл Фонд Первый" | \*\*\*\*\* | \*\*\*\*\* | \*\*\*\*\* | 15 |
| "ЛУКойл Фонд Перспективных вложений" | \*\*\*\*\* | \*\*\*\*\* | \*\*\*\* | 14 |
| "Паллада Поддержка" | \*\*\*\* | \*\*\*\* | \*\*\* | 11 |
| "Высокие технологии" | \*\*\*\* | \*\*\*\* | \*\* | 10 |
| "Энергия" | \*\*\* | \*\*\* | \*\*\* | 9 |
| "Нефтяной" | \*\*\*\* | \*\*\* | \* | 8 |
| "Центр Потенциала" | \* | \* | \* | 3 |

Таким же способом можно провести рейтингование и других видов ПИФов. А от ПИФов перейти к УК, их образовавших.[11, с. 24]

Действующий в настоящее время порядок оценки деятельности НПФ основывается на сравнении финансовых показателей, а именно: размеров собственного имущества фонда, имущества для обеспечения уставной деятельности НПФ, совокупного вклада учредителей, а также размера пенсионных резервов. Учитываются и общие суммы инвестиций, величина пенсионных выплат и др.

Для оценки НПФ в рамках данной курсовой работы были использованы критерии, условно разбитые на две группы.

Первая группа характеризует надежность НПФ и включает в себя:

- общий объем пенсионных резервов;

- размер имущества для обеспечения уставной деятельности;

- опыт работы фонда на рынке;

- состав учредителей фонда;

- репутация фонда на рынке негосударственного пенсионного обеспечения;

- диверсификация инвестиционного портфеля фонда;

- членство в профессиональных объединениях.

Ко второй группе, характеризующей успешность работы на рынке, относятся:

- изменение доли фонда на рынке;

- изменение доходности фонда;

- рост (сокращение) клиентской базы.

Низкая активность граждан в выборе направлений вложения пенсионных средств (как уже отмечалось выше, менее 10% воспользовались этим правом выбора) объясняется отсутствием у будущего пенсионера информации, позволяющей ему ориентироваться на рынке пенсионных накоплений. В этой связи хочется надеяться, что представленный в данной курсовой работе материал в какой-то мере будет способствовать решению этой проблемы.

**3. Проблемы и перспективы НПФ в российской практике**

В развитии отрасли НПФ в 2006 году произошло некоторое замедление. Обе сферы деятельности НПФ - и добровольное пенсионное обеспечение (ДПО), и обязательное пенсионное страхование (ОПО) – могли бы показать лучшие результаты. И эта тенденция тревожит.

Население по-прежнему плохо знает об НПФ и не видит в них осмысленной возможности формирования своего будущего пенсионного благосостояния. Хотя взносы от физических лиц растут, это явно происходит за счет развития паритетных схем крупных работодателей, а не за счет самостоятельно приходящих в НПФ «людей с улицы». Развитие личного пенсионного страхования практически незаметно.

Наконец, следует отметить стагнацию в развитии профильного законодательства (Закон «О негосударственных пенсионных фондах» в части ДПО не меняется, и подвижек в этом направлении не видно), отсутствие налоговых льгот – вернее, даже ухудшение налогового режима, и отсутствие внятных стимулов для работодателей к развитию корпоративных пенсионных программ.

По итогам 2006 года систему НПФ для формирования своей накопительной части трудовой пенсии выбрали 690 тысяч человек (в 2005 г. – 237 тысяч). Рост налицо, но доля таких граждан по-прежнему крайне незначительна: чуть больше 2% от всех, имеющих право выбора в отношении формирования своей накопительной части трудовой пенсии. Объем средств пенсионных накоплений, которые были переданы в НПФ, составлял 2,05 млрд. рублей (по стоимости чистых активов); эта цифра может возрасти до 8-9 млрд. рублей. Это пока очень скромно даже по сравнению с объемами пенсионных резервов по ДПО.

При этом заметно торможение пенсионной реформы, отсутствие информационно-разъяснительной работы со стороны государства, утрата большей частью населения остатков интереса к пенсионной проблематике. Не вызывает сомнений пагубное воздействие исключения из накопительной системы граждан «средних возрастов», которые сейчас оказались в межеумочном состоянии: пенсионные накопления у них есть, но только за три года, и больше расти они не будут. Люди, сделавшие выбор в пользу НПФ в 2006 году, судя по многим косвенным признакам, сделали это преимущественно под прямым или косвенным давлением со стороны своих работодателей, а не по собственному свободному решению.

Наконец, нельзя не сказать о невыгодных для НПФ инициативах органов исполнительной власти по модифицированию пенсионной реформы в части передачи денег «молчунов» частным управляющим компаниям. Эти предложения, если они будут приняты, позволят решить текущую проблему перенакопления средств в государственной управляющей компании (ВЭБе), которые пока приходится бессмысленно инвестировать в низкодоходные государственные ценные бумаги при профицитном бюджете; передача этих денег частным УК позволит перенаправить их в корпоративные ценные бумаги. Однако стратегически данная мера означает отказ от продвижения в массы идей об ответственности гражданина за свое пенсионное будущее, о сознательном индивидуальном выборе модели формирования накопительной части трудовой пенсии. Вместо этого становится рационально и выгодно быть «молчуном». Для развития обязательного пенсионного страхования в НПФ этот подход губителен.[6, с. 41]

Сложившаяся ситуация еще не является кризисной, но и назвать ее благополучной вряд ли смогут даже закоренелые оптимисты. Для придания российской отрасли негосударственного пенсионного обеспечения нового импульса нужны системные и комплексные меры как со стороны государства, так и со стороны самого сообщества фондов. Это:

- глубокая переработка профильного законодательства о НПФ;

- стимулирование корпоративных пенсионных программ;

- повышение роли НПФ в системе обязательного пенсионного страхования;

- позитивный налоговый режим для всех участников системы негосударственного пенсионного обеспечения;

- совершенствование управления рисками;

- создание стандартизированных пенсионных продуктов, пригодных для розницы.

Рассмотрим изложенные выше меры более подробно.

Переработка профильного законодательства

Единственный закон № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» уже недостаточен с точки зрения оптимальной техники регулирования усложнившейся пенсионной сферы. Его должна заменить целая система из 4 или 5 законов:

- рамочный закон «О накопительном пенсионном страховании», регулирующий отрасль в целом;

- закон о НПФ как особой организационно-правовой форме юридического лица;

- закон о добровольном НПС, развивающий нынешний закон № 75-ФЗ;

- закон об обязательном (трудовом) НПС, заменяющий законы № 167–ФЗ (частично), № 111-ФЗ и № 75-ФЗ (в части главы Х.1);

- возможно также отдельный закон о профессиональном и территориальном НПС, заменяющий пока не принятый закон «О профессиональных пенсионных системах».

Необходимо совершенствование базового понятийного аппарата и юридической техники, уточнение терминологии. В частности, предлагается уйти от самого термина «негосударственный пенсионный фонд», заменив его на «накопительный пенсионный фонд» (с сохранением той же аббревиатуры НПФ), а «негосударственное пенсионное обеспечение» заменить на «накопительное пенсионное страхование».

Крайне важно четкое определение прав, обязанностей и ответственности участников добровольного пенсионного обеспечения (страхования), особенно в корпоративных пенсионных программах, должное регулирование пенсионного договора и обязательств, возникающих из него, полноценное регулирование пенсионных счетов.

Назрело уточнение правового статуса НПФ как особой организационно-правовой формы юридического лица.

НПФ не могут двигаться дальше в массы, становиться действительно народным финансовым институтом, пока не будет выстроена многоуровневая система гарантий исполнения их обязательств,– как на законодательном уровне, так и на уровне каждого конкретного фонда.

Стимулирование корпоративных пенсионных программ

В настоящее время корпоративные пенсионные программы не регулируются законодательством. Работодатель свободен в том, организовывать ли ему свою пенсионную программу (он за это ничего не получает от государства), а значит, и в том, чтобы прекратить ранее начатую пенсионную программу.

Возможно, такая «свобода рук» и устраивает многих работодателей, хотя социально ответственные крупные корпорации не должны сильно радоваться ей. Но она невыгодна работникам, которые в условиях такой неопределенности не могут полноценно планировать свое пенсионное будущее. Она нежелательна и с точки зрения государства, которое не знает, в какой степени оно может рассчитывать на помощь бизнеса в обеспечении достойной старости пенсионерам.

Ситуацию необходимо менять, но, конечно, не путем одностороннего «закручивания гаек» в отношении работодателей, уже организовавших свои корпоративные пенсионные программы. Необходимо стимулирование работодателей к организации таких пенсионных программ как важной формы социального партнерства, необходимо предоставление им осязаемых льгот. Вместе с тем оборотной стороной должно стать повышение ответственности работодателей, организовавших свои пенсионные программы, за их реализацию.

Следует также сохранить достаточно высокую степень свободы работодателей при конструировании своих пенсионных программ - в отношении сумм, направляемых на эти цели, различных прав для разных категорий работников, возможности установления тех или иных отсрочек в возникновении пенсионных прав и т.д.. Права работников должны защищаться прежде всего через предоставление им всей значимой информации о корпоративной пенсионной программе и через ответственность работодателя за соблюдение добровольно взятых им на себя обязательств. Взял - добровольно, а исполнять должен - обязательно, как это обычно бывает в гражданско-правовых отношениях.

Повышение роли НПФ в системе обязательного пенсионного страхования

Наиболее эффективное развитие накопительной системы в рамках обязательного пенсионирования возможно на пути ухода Пенсионного фонда России (ПФР) из этой сферы и передачи НПФ всех функций по формированию и выплате накопительной части трудовой пенсии (НЧТП).

Для этого необходимо ввести норму о том, что выбор НПФ для формирования НЧТП в рамках обязательного (трудового) пенсионного страхования является обязательным для каждого работника. По истечении некоторого переходного периода все работники должны будут перейти из ПФР в НПФ, и ПФР сможет сосредоточиться на обслуживании распределительной пенсионной системы. С другой стороны, роль государства останется значительной в части обеспечения надлежащего регулирования, контроля и надзора за всеми участниками системы.

При этом страхователем предлагается сделать самого работника – для повышения ответственности и заинтересованности, тогда как работодатель останется плательщиком страховых взносов, которые взимаются из зарплаты работника. Инвестирование пенсионных накоплений должно будет осуществляться на тех же принципах, что и сейчас, - профессиональными управляющими компаниями, под присмотром спецдепозитариев и под жестким государственным контролем. Застрахованные лица должны будут иметь право раз в году менять фонд - для обеспечения конкурентной среды на этом, рынке и для защиты интересов клиентов НПФ.

Для развития предлагаемых принципов необходимо уточнить порядок заключения договора об обязательном пенсионном страховании, порядок назначения и выплаты НЧТП, упростить документооборот между фондом, его клиентами и регулирующими органами. Целесообразно создать возможность для некоторого варьирования пенсионных продуктов по ОПС, а также ввести наследование пенсионных накоплений.

Позитивный налоговый режим

Лозунг НПФ и их сторонников – это давно обсуждаемая система ЕЕТ (exempt - exempt - taxed): не брать налоги на входе и внутри системы, облагать на выходе. Государству, в конечном счете, это будет выгоднее, так как оно получит больше налогов, хотя и с некоторой отсрочкой во времени. Но для российского бюджета эта отсрочка не должна быть серьезной проблемой.

Разговоры о том, что НПФ превратятся в отмывочные конторы, не выдерживают критики: надо только установить четкую привязку льгот к долгосрочности операций с пенсионными средствами и усилить контроль за соблюдением этих норм.

Совершенствование системы управления рисками

Нынешняя система управления рисками НПФ достаточно поверхностна, и отсутствие финансовых злоупотреблений и скандалов в этой сфере связано, прежде всего, с относительной молодостью российских НПФ: они просто еще не добрались до массовых пенсионных выплат. С другой стороны, лидеры рынка являются составной частью крупных корпораций, выполняют их корпоративные пенсионные программы и не без оснований рассчитывают на помощь материнских структур в трудной ситуации.

Однако одного крупного скандала будет достаточно, чтобы капитально подорвать доверие граждан к системе НПФ. Поэтому лучше превентивно озаботиться выстраиванием эшелонированной обороны от возможных рисков – как на уровне законодательства, так и на уровне риск-менеджмента в каждом отдельном фонде. Однако для этого необходимо существенно уточнить и углубить законодательство в части определения природы обязательств НПФ перед клиентами, определения объема этих обязательств, момента их возникновения и момента их исполнения. Это позволит ввести систему нормативов для пруденциального надзора, о необходимости которого для профессиональных участников рынка ценных бумаг и для институтов коллективного инвестирования говорит в последнее время ФСФР.

В состав многоуровневой системы гарантий должны входить: уточнение требований к принципам и направлениям инвестирования пенсионных резервов и пенсионных накоплений НПФ в части принимаемых рисков; уточнение требований к сохранности и ликвидности имущества для осуществления уставной деятельности; повышение эффективности аудиторских и актуарных проверок; внешнее резервирование средств в гарантийных фондах или обществах взаимного страхования; участие НПФ в саморегулируемых организациях. Возможно, что на последнем уровне целесообразно создать общенациональную Корпорацию страхования пенсионных накоплений – по аналогии с Агентством по страхованию вкладов в банковской сфере.

Нам представляется, что в области управления рисками и повышения своей надежности НПФ должны сами проявлять инициативу и идти на конструктивный диалог с регулятором, не дожидаясь, пока соответствующие меры будут разработаны кем-то другим и навязаны фондам извне. [8, с. 18]

Таким образом, негосударственный пенсионный фонд позволяет, вкладывая не особо большие деньги в течение 15-20 лет, накопить за этот срок серьезную добавку за счет постоянного реинвестирования ваших средств. Маленький пример: в 1996 году начались первые выплаты из негосударственных пенсионных фондов, в частности работникам "ЛУКОЙЛа". За 10 лет у людей, которым была назначена пенсия в тысячу рублей в 1996 году, за счет реинвестирования средств и индексации сегодня пенсия возросла до 12 тысяч рублей в месяц.

Негосударственный пенсионный фонд - это социально-финансовый институт, который обеспечит стабильное накопление в течение длительного периода времени.

**Заключение**

16 сентября 2007 года исполнилось 15 лет со дня возрождения в России после почти 70-летнего перерыва частных пенсионных систем. Сегодня они в России существуют в виде негосударственных пенсионных фондов.

Пятнадцатилетний опыт функционирования НПФ в России свидетельствует о том, что для их становления и полноценного развития требуется затратить еще достаточно много усилий. Пока на дополнительное пенсионное обеспечение могут рассчитывать в основном работники крупнейших предприятий, финансово-промышленных групп и банков. Действующие фонды обслуживают всего 6 млн. человек (менее 8% от общего числа трудоспособного населения). Что касается состояния НПФ, то динамика их развития в течение последних лет в значительной степени определяется опережающим ростом наиболее крупных фондов.

Таким образом, создание полноценного негосударственного пенсионного обеспечения, которое бы обеспечило значительным слоям населения страны весомую прибавку к пенсии - это задача будущего.

Для ее решения необходимо провести ряд организационных мероприятий и принять ряд законов по следующим направлениям:

1. создание механизмов и инфраструктуры, обеспечивающих экономическую устойчивость и надежность работы фондов;
2. создание экономических стимулов для работодателей и работников по формированию дополнительных пенсионных накоплений.

Дальнейшее совершенствование системы пенсионного обеспечения должно носить системный характер, базироваться на актуарном обосновании объема страховых платежей и цивилизованного уровня страхового возмещения, сочетать обязательные по закону и дополнительные формы пенсионного страхования. Необходимым условием системного подхода при решении задачи формирования цивилизованных пенсионных институтов является решение проблем повышения доходов населения, снижения необоснованной дифференциации заработной платы, повышения увязки размеров пенсии с размерами заработной платы.

**Список использованных источников**

1. Федеральный закон от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» // Некоммерческие организации в России. - №5. – 2002.

2. Бочкарёв Д.В. Мировой опыт развития и функционирования негосударственных пенсионных фондов и генезис негосударственных пенсионных фондов в современной Российской Федерации. - М.: Экономический факультет МГУ, ТЕИС, 2003. - 36 с.

3. Михальчук В.Ю. Риски деятельности НПФ и объединенные гарантийные фонды // Актуальные проблемы негосударственного пенсионного обеспечения. Сборник материалов. Выпуск 1. Обязательное пенсионное страхование. - М.: ИНФОРМ-ЭКОН, 2002г.

4. Барбашин И.В., Роик В.Д., Титов С.Н. Негосударственные пенсионные фонды: реальность и перспективы // Аналитический вестник Совета Федерации. - № 11 (299). – 2006.

5. Батаев В. В. Состояние системы негосударственных пенсионных фондов России и принципы государственного контроля // Финансовый менеджмент. - № 5. - 2003.

6. Бережной М.П. Проблемы деятельности НПФ // Пенсионные фонды и инвестиции. - №2. – 2005.

7. Клевцова Т. Негосударственные пенсионные фонды: правовой и налоговый аспекты // Финансовая газета. - №12. - 2004.

8. Кокорев Р.А., Трухачев С.А. Негосударственные пенсионные фонды в России: текущее состояние, проблемы и пути развития // Информационно-аналитический бюллетень Фонда "Бюро экономического анализа". - № 62. - 2004.

9. Колобаев О.М. Негосударственные пенсионные фонды и обязательное пенсионное страхование. // Пенсионные фонды и инвестиции. - №7. – 2004.

# 10. Кращенко Л., Онгирский К. На шаг впереди инфляции. Рейтинг НПФ - 2005 г. / Рейтинговое агентство «Эксперт РА». // http: // www.raexpert.ru /ratings/npf/2005/

# 11. Линев И. Инвестиции в человеческий капитал. // Оборудование: рынок, предложение, цены. - № 8. - 2007.

# 12. Логинов В. Перспективы развития негосударственных пенсионных фондов. // Инвестиции. - №4. – 2006.

# 13. Смольякова Т. Независимая старость: негосударственным пенсионным фондам доверили свои сбережения семь миллионов человек. // Российская газета. – Федеральный выпуск №4482 от 3 октября 2007 г.