

ISSN 2311-8709 (Online)

ISSN 2071-4688 (Print)



ВЫХОДИТ 4 РАЗА В МЕСЯЦ

ФИНАНСЫ[®] & КРЕДИТ

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

2015 выпуск 26
ИЮЛЬ



FINANCE & CREDIT

A peer reviewed analytical and practical journal
2015, July
Issue 26



Учредитель:

ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»
Юр. адрес: 111141, г. Москва, Зелёный проспект, д.8, кв. 1
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

Издатель:

ООО «Информационный центр «Финансы и кредит»
Юр. адрес: 123182, г. Москва, ул. Авиационная, 79-480
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

Редакция журнала:

Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10
Тел.: +7 (495) 989-9610
E-mail: post@fin-izdat.ru
Website: http://www.fin-izdat.ru

Генеральный директор: **В.А. Горохова**
Управляющий директор: **А.К. Смирнов**

Главный редактор: **В.А. Цветков**, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, Москва, Российская Федерация

Зам. главного редактора:

В.В. Гаврилов, Москва, Российская Федерация
Ю.В. Горбачева, Москва, Российская Федерация

Редакционный совет:

А.М. Батьковский, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация
А.З. Дадашев, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация
В.Н. Едророва, доктор экономических наук, профессор, Нижний Новгород, Российская Федерация
Г.Б. Клейнер, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, Москва, Российская Федерация
О.П. Овчинникова, доктор экономических наук, профессор, Белгород, Российская Федерация
С.В. Ратнер, доктор экономических наук, доцент, Москва, Российская Федерация
А.Н. Сухарев, доктор экономических наук, доцент, Тверь, Российская Федерация
Е.А. Федорова, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация
И.В. Шевченко, доктор экономических наук, профессор, Краснодар, Российская Федерация
Е.Ф. Сысоева, доктор экономических наук, доцент, Воронеж, Российская Федерация

Ответственный секретарь: **И.Л. Селина**

Перевод и редактирование: **О.В. Яковлева, И.М. Вечканова**

Веб-разработка: **А.А. Ключкин**

Контент-менеджеры: **В.И. Романова, Е.И. Попова**

Менеджмент качества: **А.Ю. Садкус, А.В. Бажанов**

Верстка: **М.С. Гранильщикова**

Корректор: **Т.А. Кондратенко**

Подписка и реализация: **Р.Р. Гуськова**

Подписано в печать 16.07.2015

Выход в свет 20.07.2015

Формат 60x90 1/8. Объем 8,5 п.л. Тираж 1 200 экз.

Отпечатано в ООО «КТК»

Юр. адрес: 141290, Российская Федерация, Московская обл., г. Красноармейск,

ул. Свердлова, д. 1

Тел.: +7 (496) 588-0866

Подписка:

Агентство «Урал-пресс»

Агентство «Роспечать» – индекс 71222

Объединенный каталог «Пресса России» – индекс 45029

Свободная цена

Журнал доступен в EBSCOhost™ databases

Электронная версия журнала: <http://elibrary.ru>, <http://dilib.ru>, <http://biblioclub.ru>

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции

Редакция приносит извинения за случайные грамматические ошибки

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

СОДЕРЖАНИЕ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Федорова Е.А., Разин Ю.А. Управление пенсионными накоплениями негосударственными пенсионными фондами 2

БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВАЯ СИСТЕМА

Пылаева А.В. Типизация объектов в кадастровой оценке недвижимости 11

БАНКОВСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Алехина Е.С., Третьякова И.Н., Яблонская А.Е. Теоретические аспекты и современные тенденции развития банкострахования в России 25

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

Белоусов А.Л. Регулирование деятельности микрофинансовых организаций: проблемы и перспективы развития 39

МИРОВАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА

Жариков М.В. Альтернативные подходы стран БРИКС к реформе международной финансовой архитектуры 47

СТРАНИЦЫ ИСТОРИИ

Муравьева Л.А. Банки средневековой Европы 57

FINANCE & CREDIT

Founder:

Publishing house FINANCE and CREDIT
Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610

Publisher:

Information center Finance and Credit, Ltd.
Office: 123182, Aviatsionnaya St. 79-480, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610

Editorial:

Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610
E-mail: post@fin-izdat.ru
Website: http://www.fin-izdat.ru

Director General: **Vera A. Gorokhova**
Managing Director: **Aleksey K. Smirnov**

Editor-in-Chief: **Valerii A. Tsvetkov**, Market Economy Institute RAS,
Moscow, Russian Federation

Deputy Editors:

Vladimir V. Gavrilov, Moscow, Russian Federation
Yuliya V. Gorbacheva, Moscow, Russian Federation

Editorial Council:

Aleksandr M. Bat'kovskii, Central Research Institute of Economics, Control Systems and Information, Moscow, Russian Federation
Alikhan Z. Dadashev, Academy of Public Administration, Moscow, Russian Federation
Valentina N. Edronova, Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod – National Research University, Nizhny Novgorod, Russian Federation
Georgii B. Kleiner, Central Economics and Mathematics Institute, RAS, Moscow, Russian Federation
Oksana P. Ovchinnikova, Belgorod National Research University, Belgorod, Russian Federation
Svetlana V. Ratner, Trapeznikov Institute of Control Sciences RAS, Moscow, Russian Federation
Aleksandr N. Sukharev, Tver State University, Tver, Russian Federation
Elena A. Fedorova, Financial University under Government of RF, Moscow, Russian Federation
Igor' V. Shevchenko, Kuban State University, Krasnodar, Russian Federation
Elena F. Sysoeva, Voronezh State University, Voronezh, Russian Federation

Executive Editor: **Inna L. Selina**

Translation and Editing: **Olga V. Yakovleva**, **Irina M. Vechkanova**
Web Development: **Anton A. Klyukin**

Content Managers: **Valentina I. Romanova**, **Elena I. Popova**
Quality Management: **Aleksandr Yu. Sadkus**, **Andrey V. Bazhanov**
Layout Designer: **Marina S. Granil'shchikova**
Proofreader: **Tat'yana A. Kondratenko**
Sales and Subscription: **Ravilya R. Gus'kova**
Printed by KTK, Ltd., 141290, Sverdlov St., 1, Krasnoarmeysk, Russian Federation
Telephone: +7 496 588 0866
Published July 20, 2015. Circulation 1 200

Subscription:

Ural-Press Agency
Rospechat Agency
Press of Russia Union Catalogue

Online version:

EBSCOhost™ databases
Scientific electronic library: <http://elibrary.ru>
University Library Online: <http://biblioclub.ru>

Not responsible for the authors' personal views in the published articles

This publication may not be reproduced in any form without permission

All accidental grammar and/or spelling errors are our own

© Publishing house FINANCE and CREDIT

CONTENTS

INVESTING

Fedorova E.A., Razin Yu.A. Management of pension savings by non-State pension funds 2

FISCAL SYSTEM

Pylaeva A.V. Property typification in cadastral valuation of real estate 11

BANKING

Alekhina E.S., Tre't'yakova I.N., Yablonskaya A.E. Theoretical aspects and current development trends in bank insurance in Russia 25

MONETARY ACCOMMODATION

Belousov A.L. Regulating the activities of microfinance organizations: problems and development prospects 39

WORLD MONETARY SYSTEM

Zharikov M.V. Alternative approaches of the BRICS countries to the international financial architecture reform 47

CHAPTER OF HISTORY

Murav'eva L.A. Banks of Medieval Europe 57

УПРАВЛЕНИЕ ПЕНСИОННЫМИ НАКОПЛЕНИЯМИ НЕГОСУДАРСТВЕННЫМИ ПЕНСИОННЫМИ ФОНДАМИ**Елена Анатольевна ФЕДОРОВА^{а,*}, Юрий Андреевич РАЗИН^б**

^а доктор экономических наук, профессор кафедры финансового менеджмента, Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Российская Федерация
ecolena@mail.ru

^б ведущий специалист по маркетингу и развитию бизнеса, Государственный научный центр Российской Федерации «Южморгеология», независимый консультант в области управления нефтесервисными проектами, Москва, Российская Федерация
yuri.razin@gmail.com

* Ответственный автор

История статьи:

Принята 02.02.2015

Принята в доработанном виде

24.02.2015

Одобрена 17.03.2015

УДК 336.02

Ключевые слова: пенсионные фонды, инвестиционная стратегия, метод Марковица, метод Тобина, законодательная база

Аннотация

Предмет и тема. В статье отмечается, что управление пенсионными накоплениями граждан со стороны НПФ должно обеспечивать сохранность средств, во избежание возникновения в дальнейшем острых проблем социального характера, и приемлемую доходность по данным накоплениям.

Цели и задачи. Целью проведенного исследования является оценка целесообразности изменения действующего законодательства для расширения списка активов, доступных для инвестиций пенсионных накоплений со стороны негосударственных пенсионных фондов. Подобное совершенствование законодательной базы способно повысить доходность инвестиционных портфелей НПФ при сохранении минимального показателя риска.

Методология. В качестве инструментов проводимого анализа были выбраны методы американских экономистов Г. Марковица и Д. Тобина, используемые для формирования оптимальных инвестиционных портфелей из активов, доступных инвестору.

Результаты. В ходе исследования были последовательно рассчитаны оптимальные инвестиционные портфели, состоящие из законодательно разрешенных активов, а также из расширенного списка активов, включающих активы, предлагаемые авторами, проанализированы модели работы американских и европейских пенсионных трастов, которые обладают гораздо более обширным опытом, чем отечественные НПФ. Предложены альтернативные активы, которые могли бы пополнить список законодательно разрешенных активов, доступных для вложения средств пенсионных накоплений.

Выводы и значимость. Рассчитанные по методам Тобина и Марковица с учетом альтернативных инструментов оптимальные инвестиционные портфели показали не только более высокий уровень доходности, но и сопоставимые и более низкие показатели риска. Проведенное исследование позволило утверждать, что расширение списка законодательно разрешенных инструментов, доступных для инвестирования средств пенсионных накоплений, позволит негосударственным пенсионным фондам показывать позитивные результаты даже в условиях экономической нестабильности.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

Управление пенсионными накоплениями граждан со стороны негосударственных пенсионных фондов (НПФ) должно в первую очередь гарантировать сохранность средств во избежание возникновения в дальнейшем острых проблем социального характера. Другой же, на взгляд авторов, не менее важной проблемой является обеспечение приемлемой доходности по данным накоплениям. Над ее решением следует постоянно работать, формируя оптимальные стратегии управления средствами,

анализируя состояние активов, являющихся разрешенными объектами для инвестирования, совершенствуя законодательную базу

Десятилетний опыт формирования пенсионных накоплений позволил выявить ряд проблем, связанных с накопительной составляющей пенсионной системы. Основной из них является отсутствие эффективных механизмов гарантий сохранности и возвратности пенсионных накоплений и как следствие – незаинтересованность граждан

и работодателей в управлении пенсионными ресурсами и их накоплении.

Несмотря на то, что НПФ существуют в России с момента распада СССР, система формирования пенсионных накоплений введена относительно недавно. При ее создании российские законодатели ориентировались на вполне успешный опыт деятельности подобных пенсионных систем в странах Европы и США, где негосударственные пенсионные фонды существуют с конца XIX в. Дальнейшее углубленное изучение и анализ наработок в данном направлении, имеющихся у развитых стран, позволит применить наиболее зарекомендовавшие себя практики к условиям работы пенсионной системы Российской Федерации.

Понятно, что на этапе становления российская система управления пенсионными накоплениями имеет ряд недостатков, особенностей и неоптимальных решений, которые должны быть выявлены, исследованы и скорректированы в целях дальнейшего ее развития. Ведь только максимально эффективная система позволит не только оптимально инвестировать средства, но и динамично развиваться в соответствии с постоянно изменяющейся конъюнктурой финансового рынка. Объемы пенсионных накоплений растут с течением времени. Все большее количество людей выбирает негосударственные пенсионные фонды в качестве управляющих инвесторов для своих пенсионных средств. В марте 2014 г. суммарный объем пенсионных накоплений, размещенных в НПФ, составил более 1 трлн руб., хотя данный показатель еще отстает от объемов пенсионных накоплений, размещенных в ВЭБ (1,87 трлн руб.). Но в динамике эта разница сокращается с каждым кварталом. Это позволяет говорить о системе негосударственных пенсионных фондов как о серьезном внутреннем инвесторе, стимулирующем развитие рынка доверительного управления в России. Проблемой разработки оптимальной инвестиционной стратегии и оптимизации пенсионных накоплений занимались многие российские ученые.

Одной из основных отличительных особенностей российского рынка негосударственных пенсионных фондов является его высокая консолидация. На долю 20 ведущих (из 120 имеющих лицензию) НПФ приходится 84,77% всего объема застрахованных лиц и 86,15% размещенных пенсионных накоплений. Это означает, что оставшиеся фонды, составляющие 5/6 от общего количества, оперируют всего около 14% размещенных пенсионных накоплений.

Однако нестабильная геополитическая обстановка, развивающаяся с начала 2014 г., заставила многих экспертов взглянуть на предлагаемые инвестиционные стратегии под другим углом. Прогрессирующая нестабильность как российских, так и западных финансовых рынков повышает актуальность рассмотрения проблемы сохранности пенсионных накоплений, что в свою очередь усугубляет проблему обеспечения приемлемой доходности. Решением в данной ситуации может стать разумное расширение списка доступных активов, в которые законодательно разрешено вкладывать пенсионные накопления граждан Российской Федерации. Другим направлением может быть переход на принципы разумного инвестора.

Перечень активов, разрешенных для инвестирования средств пенсионных накоплений, регламентируется следующими документами:

– Федеральным законом от 24.07.2002 № 111-ФЗ «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации»;

– постановлением Правительства РФ от 30.06.2003 № 379 «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений в отдельные классы активов и определении максимальной доли отдельных классов активов в инвестиционном портфеле в соответствии со статьями 26 и 28 Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации».

Перечень разрешенных активов для инвестирования пенсионных накоплений представлен на рисунке.

Рассмотрим некоторые активы более подробно.

Государственные ценные бумаги считаются безрисковыми, поскольку риск неисполнения обязательств по ним ничтожен. Также эти активы являются самыми ликвидными на рынке ценных бумаг. Ежедневный объем операций с данными бумагами превышает 80 млрд руб. и достигает доли в 15% от общего объема торгов ценными бумагами на бирже. Минимальная величина риска по данным активам связана с весьма небольшой доходностью, которая все же несколько превышает уровень ожидаемого индекса потребительских цен. Ценные бумаги субъектов РФ и облигации российских эмитентов являются основным инструментом для инвестирования пенсионных накоплений

Перечень разрешенных активов для инвестирования пенсионных накоплений



негосударственными пенсионными фондами. Их можно считать оптимальными по отношению принимаемого риска к ожидаемой доходности. В состав данных активов включены все ценные бумаги, входящие в котировальный лист А1 ММВБ-РТС, а также бумаги, обладающие рейтингом, присвоенным международными агентствами, не ниже «ВВ–»/«Вa3». Сейчас листинг А1 ММВБ-РТС включает 435 наименований данных бумаг.

Несмотря на высокую доходность, акции российских эмитентов характеризуются крайне высокой волатильностью, особенно проявляющейся в периоды нестабильности экономической конъюнктуры. Законодательные документы, регулирующие деятельность негосударственных пенсионных фондов, предписывают покрывать полный объем убытков, образовавшихся по результатам инвестирования пенсионных накоплений и резервов, из собственных средств. Данное правило весьма умерило желание НПФ получать гипотетическую дополнительную доходность от вложения в данный тип ценных бумаг. На июнь 2014 г. котировальный листинг ММВБ-РТС уровня А1 содержал 55 акций от 54 эмитентов.

Законодательные регулирующие акты предписывают негосударственным пенсионным фондам

обеспечивать максимальную сохранность и абсолютную возвратность средств, размещенных в них пенсионных накоплений, что заставляет управляющие компании придерживаться крайне консервативной политики. Это отражается в превалировании инструментов с фиксируемой доходностью в структуре портфелей, формируемых НПФ. Усредненный портфель ведущих негосударственных пенсионных фондов в 2013 г. состоял на 4/5 из средств, размещенных на депозитах, и корпоративных облигаций. Данные инструменты помогают в наибольшей степени уйти от рыночных рисков, но обеспечивают доходность, лишь слегка превышающую основные рыночные бенчмарки: уровень инфляции и доходность пенсионного портфеля ВЭБ. Однако даже эти бенчмарки оказываются недостижимыми для портфелей с подобной структурой используемых инструментов в периоды экономических спадов.

Целесообразно рассмотреть, каким можем быть портфель с точки зрения законодательства. Первоначальный анализ начинался с портфеля, составленного из активов из списка законодательно разрешенных для инвестирования пенсионных накоплений. Для расчета были выбраны следующие активы:

- 1) акции 10 эмитентов из котировального листинга А1 Московской биржи;
- 2) государственные и корпоративные облигации:
 - облигации субъектов Федерации с рейтингами от «ВВ-» до «ВВ+»;
 - муниципальные облигации и корпоративные облигации с рейтингами «ВВВ» и «ВВ»;
- 3) евро, доллары.

В качестве инструментов проводимого анализа использовались методы американских экономистов Г. Марковица и Д. Тобина, предназначенные для формирования оптимальных инвестиционных портфелей из активов, доступных инвестору. Данные методы широко применяются на практике, а их теоретические аспекты подробно рассмотрены в научных трудах многих экономистов.

Массив данных был составлен из цен закрытия регулярных сессий на Московской бирже за период с 28.12.2011 по 30.06.2014 с интервалом, равным одному торговому дню. Наибольшую долю в портфеле по методу Марковица занимают вложения в валютные активы: доллары (31,18%) и евро (30,77%). Также в портфель входят субфедеральные облигации Московской области (16,61%) и Республики Коми (15,06%). Из акций в портфель попали бумаги ОАО «Магнит» (6,38%), которые на протяжении всего исследуемого промежутка времени показывали стабильный рост. Общая доходность портфеля удовлетворяет требованию, касающемуся минимально возможного уровня в 6,99%.

Найдем оптимальный портфель по методу Тобина. Данная модель предусматривает вложение части средств в безрисковые активы. Доходность по остальным активам авторами уже рассчитана, так что доходность портфеля будет составлена из доходностей отдельных активов с подобранными долями и прибавленной к ним доходности безрискового актива. На основе имеющихся данных составим оптимальный инвестиционный портфель с максимальной доходностью. Как и в портфеле, оптимизированном по методу Марковица, большую часть составляют валютные инструменты – доллары (35,34%) и евро (23,71%). Государственные бумаги, включенные в портфель, представлены ОФЗ (20,67%) и субфедеральными облигациями Республики Коми (12,54%). Из корпоративных ценных бумаг в портфель вошли акции ОАО «Магнит» (7,48%) и ОАО «НК Роснефть» (0,25%).

Полученная невысокая доходность в 6,99% является очевидной предпосылкой для поиска новых инструментов, доступных для инвестирования средств пенсионных накоплений. Рассчитанные портфели по моделям Марковица и Тобина имеют высокую долю безрисковых бумаг – федеральных и субфедеральных облигаций. Основной целью оптимизации будет возможное снижение концентрации данных бумаг за счет расширения списка доступных активов.

Европейские негосударственные пенсионные фонды и такие же структуры в США имеют возможность оперировать гораздо более широким набором инструментов для инвестирования. К примеру, американский пенсионный фонд CalPERS (Californian Public Employees Retirement System) активно инвестирует средства в акции публичных компаний, насчитывая более 40 эмитентов в составе своего портфеля. Помимо ценных бумаг значительная часть средств CalPERS вложена в недвижимость и ипотечные фонды. Валютный же портфель CalPERS насчитывает вложения в валюты 37 стран. Британский фонд British Steel Pension Trust инвестирует более 15% своих накоплений в акции иностранных компаний, а также имеет в списке своих активов объекты зарубежной недвижимости.

На взгляд авторов, полученный уровень доходности является низким, а его увеличение возможно за счет расширения списка активов, законодательно разрешенных к инвестированию средств пенсионных накоплений.

На основе анализа инвестиционных стратегий зарубежных пенсионных фондов, а также научных работ экономистов, занимающихся проблемами инвестирования, предлагается дополнить имеющуюся инвестиционную декларацию следующими инструментами.

1. *Инвестиции в недвижимость.* Данный тип инвестиций рассматривается многими аналитиками в качестве достаточно надежных. Стоимость недвижимости гораздо менее волатильна в условиях рыночной неопределенности, чем стоимость ценных бумаг. Также при использовании данного инструмента у инвестора есть возможность получения дополнительного дохода в виде арендной платы.

2. *Инвестиции в иностранные ценные бумаги.* Зарубежные «голубые фишки» показывают стабильную доходность из года в год. Помимо прямого дохода российские инвесторы могут также