



УДК 338.001.36  
ББК 65.05

## ДОХОДНОСТЬ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ В РОССИИ: СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

Туманянц Карэн Авакович

Кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории и экономической политики Волгоградского государственного университета  
tka210@gmail.com  
Проспект Университетский, 100, 400062 г. Волгоград, Российская Федерация

**Аннотация.** На основе сравнительного анализа автор приходит к выводу, что доходность пенсионных накоплений в 2005–2011 гг. была адекватна состоянию российских и международных финансовых рынков. Основной проблемой инвестирования пенсионных средств в России является высокая инфляция и отрицательные в реальном выражении процентные ставки, а не низкое качество управления или нормативные ограничения по структуре вложений. Автор не поддерживает идею вложения пенсионных средств в инфраструктурные проекты.

**Ключевые слова:** доходность, инфляция, пенсионные накопления, реальная доходность, негосударственный пенсионный фонд, управляющая компания.

В 2002 г. пенсионная система Российской Федерации была радикально реформирована. Одним из принципиальных изменений стало введение обязательного накопительного компонента государственной пенсии. Сначала четыре, а затем шесть процентов от заработной платы работника, родившегося после 1967 г., поступали на его индивидуальный счет в Пенсионном фонде РФ и инвестировались в финансовые активы. По желанию застрахованного лица размещением его накоплений в рамках обязательного пенсионного страхования занимался выбранный им негосударственный пенсионный фонд (НПФ) или управляющая компания (УК). При отсутствии такого волеизъявления управление пенсионными накоплениями гражданина осуществляла государственная управляющая компания, функции которой выполняла государственная корпорация «Внешэкономбанк» (ВЭБ). Однако через десять лет государство разрешило гражданам самостоятельно сократить отчисления в накопительную часть пенсии до 2 % от заработной платы.

Один из аргументов критиков накопительной компоненты российской пенсионной системы заключается в том, что доходность инвестирования пенсионных взносов оказалась ниже инфляции. По их мнению, снижение покупательной способности будущих выплат лишает смысла формирование пенсии вне распределительных механизмов. При этом считается, что россияне могут увеличить свою будущую пенсию, самостоятельно инвестируя часть личного дохода. Для оценки справедливости данных утверждений необходимо рассмотреть полученную доходность пенсионных накоплений в сравнении с иными доступными инвестиционными альтернативами. Временной горизонт исследования начинается с 2005 г., так как он стал первым, когда фактическое размещение средств застрахованных граждан осуществляли и управляющие компании, и негосударственные пенсионные фонды. Результаты 2012 г. на дату завершения подготовки статьи были опубликованы не полностью, поэтому расчеты производились до 2011 г. включительно (см. табл. 1). Доходность всех активов указана в рублях, за исклю-

Сравнительный анализ доходности инвестирования, % за год

Показатели	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Инфляция	10,9	9,0	11,9	13,3	8,8	8,8	6,1
Депозиты банков *	8,7	7,9	7,2	7,6	10,4	6,8	5,4
ВЭБ **	12,2	5,7	6,0	-0,5	9,5	7,6	5,5
УК *	21,3	20,4	5,1	-28,4	38,7	16,7	-1,1
НПФ *	13,7	15,6	6,3	-22,6	25,1	11,2	1,0
Индекс РТС	83,3	70,7	19,2	-72,4	128,6	22,7	-22,1
Индекс ММВБ	83,1	67,5	11,5	-67,2	121,3	23,2	-16,9
Индекс IFX-Cbonds	11,0	8,5	6,8	-6,8	28,4	12,5	5,7
Доллар США	3,7	-8,5	-6,8	19,7	2,9	0,8	5,6
Евро	-9,7	1,5	3,6	15,3	4,7	-7,0	3,3
Золото	22,0	12,5	22,1	25,9	28,1	30,6	16,8
Индекс S&P500	3,0	13,6	3,5	-38,5	23,5	12,8	0,0

Примечание. Составлено по: [1–3; 5; 8; 10; 11]. \* – Средневзвешенная фактическая доходность. \*\* – С 2009 г. доходность по расширенному инвестиционному портфелю.

чением индекса акций США S&P, но рублевый эквивалент его валютной доходности может быть получен путем умножения на темпы изменения курса рубль / доллар за соответствующий период времени, указанный в таблице 1.

Отдача от инвестиций УК и НПФ лишь единожды (2007 г.) оказалась за пределами диапазона, границами которого выступает доходность трех основных классов активов, в которые, в соответствии с законодательством РФ, инвестировались пенсионные накопления – банковские депозиты, отечественные акции и облигации. Таким образом, величина доходности пенсионных средств была вполне ожидаемой в существовавших инвестиционных условиях. Речь идет о средневзвешенном значении доходности пенсионных накоплений, у отдельных НПФ и УК результаты в рамках даже одного года существенно отличались. Проранжируем портфели компаний, просуществовавших на протяжении всего периода с начала пенсионной реформы, по мере убывания доходности за каждый год, присвоив каждому из них ранг, соответствующий занимаемому месту. Значения средних рангов, по каждому из 54 инвестиционных портфелей, имеют следующее распределение: самый лучший результат соответству-

ет 16 рангу (среднее место по ежегодной доходности), а худший – 44. Только три портфеля имеют место выше 20 и столько же ниже 40.

Таким образом, среди УК нет постоянных лидеров и неизменных аутсайдеров. Компании, показавшие высокую доходность в одном году, как правило, в последующие годы демонстрируют результат существенно ниже среднего, и наоборот. Управляющие не склонны менять свои стратегии инвестирования с точки зрения соотношения рискованных (акции) и консервативных (облигации и депозиты) инструментов. Поэтому в периоды роста акций опережающую динамику показывают портфели с высокой долей этих ценных бумаг, а при ухудшении конъюнктуры, которое периодически происходит на нашем рынке, лучше результат у УК, предпочитающих большую часть средств держать в долговых инструментах. Таким образом, отечественные УК полностью подтвердили гипотезу об эффективном рынке, не позволяющем длительное время получать доходность, превышающую среднюю. Но для застрахованных граждан, которые регулярно меняли УК в погоне за прошлогодними лидерами, это означает низкую результативность инвестиций.

Суммарно за период с 1 января 2005 г. по 31 декабря 2011 г. лидером доходности инвестирования оказалось золото (312 %). Второе и третье место занимают индекс ММВБ (153,9 %) и индекс РТС (124,8 %). Все эти три вида вложений опередили рублевую инфляцию, которая составила 92 %. Ни в одном из остальных рассмотренных случаев реально положительная рублевая доходность от инвестирования достигнута не была. Индекс российских облигаций прирост на 83 %. Результат размещения средств пенсионных накоплений частными управляющими компаниями – 76 %, далее следует доходность по депозитам – 68 %. Внешэкономбанк прирастил пенсионные накопления на 56 %, а доходность от инвестирования НПФ составила 52 %. Однако фонды в 2008 и 2011 гг. не уменьшали средства на счетах застрахованных лиц и начислили им 0 %, при фактически отрицательном результате инвестирования. В результате увеличение пенсионных накоплений в НПФ составит 96,5 %, что выше инфляции. Оценка накопленного финансового результата по указанным семи показателям за данный период приведена на рисунке 1. Вложения в валюту существенно проиграли рублевым альтернативам, доллар США вырос лишь на 16 %, евро на 10 %. Наименьший прирост показал рынок американских акций – 3,8 %, но с учетом падения рубля к доллару относительную отдачу можно оценить в 20 %.

Таким образом, сочетание риска и доходности на отечественном финансовом рынке полностью соответствует каноническому распределению теории инвестирования. Акции и золото, как самые рискованные активы, показали наивысшую доходность, в том числе в реальном выражении. Частные УК также имели весьма нестабильные результаты, но обеспечили более высокую отдачу на инвестиции по сравнению с конкурирующими инвестиционными институтами российской пенсионной системы.

Так как ВЭБ вкладывал пенсионные накопления преимущественно в государственные ценные бумаги, то надежность его инвестиций выше надежности банковской системы. Следовательно, более высокая доходность депозитов по сравнению с портфелем ВЭБа также вполне оправдана различием уровней риска. Слабые результаты инвестиционной деятельности НПФ, на первый взгляд, вызывают удивление, особенно принимая во внимание, что их средства инвестируются в тот же круг активов, что и УК, и теми же УК. Но УК инвестируют средства, переданные им от НПФ, более консервативно, чем полученные непосредственно от государственного Пенсионного фонда. Кроме того, НПФ доверяли свои пенсионные накопления одновременно нескольким УК, диверсифицируя риски отдельных стратегий управления. В пользу обеих версий говорит меньшая амплитуда колебаний средней доходности

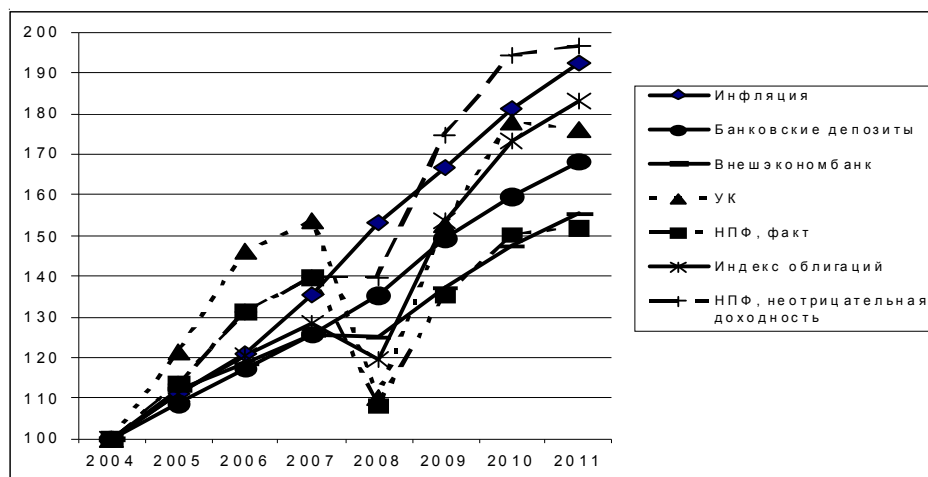


Рис. 1. Доходность нарастающим итогом, % за период (2004 г. = 100 %)

Примечание. Расчеты автора по данным таблицы 1.

НПФ в анализируемый период. В благоприятные годы их результаты ниже, чем в УК, но в фазах падения рынка акций фонды смогли опередить компании. Платой за такую стабильность и стала невысокая доходность. Есть и третья версия, в соответствии с которой некоторые НПФ попали в ловушку «ставки на прошлогоднего лидера» среди УК (о которой упоминалось выше), проигнорировав классическое предупреждение, что доходность в прошлом не определяет будущие результаты.

Среди причин слабых результатов инвестирования часто называется ограниченность финансовых инструментов, в которые российское законодательство разрешает инвестировать средства пенсионных накоплений. Действительно, небогатый выбор, предлагаемый отечественным фондовым рынком, для управляющих пенсионными деньгами еще более сокращен нормативным требованием включения ценной бумаги в высший котировальный список А1 биржи. В разные годы в него входило от 25 до 40 видов акций. Конечно, это очень мало, и спектр фондовых активов необходимо увеличивать хотя бы для повышения эффективности диверсификации, но расширение этого списка (в отношении и акций, и облигаций) вряд ли принципиально изменит ситуацию с доходностью. При установленном государством максимальном удельном весе акций в структуре портфеля пенсионных накоплений в размере 65 %, в совокупных инвестициях НПФ и УК их доля выше трети никогда не поднималась. То есть фактически лимит, установленный регулятором, в среднем заполнялся лишь наполовину. Как будет показано ниже, несравненно более разнообразный ассортимент возможностей на финансовом рынке многих стран не уберег их НПФ от отрицательной реальной доходности.

Также весьма спорным является тезис о необходимости создания для целей размещения пенсионных средств специальных объектов инвестирования, обладающих одновременно высокой надежностью и стабильной доходностью. Как правило, в качестве таких объектов упоминаются инфраструктурные проекты. Однако стоимость активов на конец каждого отчетного периода должна отражаться в современной рыночной оценке. Этот принцип необходимо неукоснительно соблюдать,

поскольку он является залогом прозрачности для общества механизма инвестирования и дает возможность осуществлять справедливую оценку его результатов, в том числе и для клиентов пенсионной системы – будущих пенсионеров. В рыночной экономике цена денег, коэффициенты дисконтирования будущих денежных потоков постоянно меняются, поэтому даже безрисковые инструменты испытывают периодическое снижение стоимости. Это особенно актуально для долгосрочных вложений, к которым, по замыслу сторонников этой идеи, и должны относиться инфраструктурные проекты.

В таблице 2 результаты инвестирования российских пенсионных накоплений в реальном выражении сопоставлены с аналогичным показателем пенсионных систем некоторых стран мира. С одной стороны, сравнение не в пользу отечественных институтов, поскольку они расположились в нижней части списка, ранжированного по показателю суммарной реальной доходности. С другой стороны, в трети из 22 государств наблюдается отрицательная реальная доходность. В этой группе оказались США, Великобритания и Япония, чьи системы негосударственного пенсионного обеспечения и финансовые рынки считаются одними из наиболее развитых в мире.

По значению душевого ВВП в данной выборке наиболее близкими к России странами являются Турция, Мексика, Польша и Чили. В этой группе Чили представляет развитую накопительную пенсионную систему, история которой насчитывает почти 30 лет. В последнее десятилетие доля активов НПФ в чилийском ВВП колебалась от 52,8 до 67 % [13], что является довольно высоким показателем в мире. Мексика и Польша образуют подгруппу среднеразвитых накопительных пенсионных систем. Движение в направлении создания фондируемых механизмов пенсионирования оба государства начали примерно одновременно в середине 90-х годов. С начала века доля мексиканских НПФ увеличилась с 4,3 до 12,9 % ВВП, а польских – с 2,4 до 15,8 % [13]. Россия и Турция только в текущем столетии запустили накопительные институты, поэтому их пенсионные активы по состоянию на 2011 г. составляли 2,2 % ВВП (Турция) [13] и 3,2 % ВВП (Россия) [4].

Реальная доходность негосударственных пенсионных фондов, % за год

Страна	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	Суммарно, % за период
Турция	22,1	1,4	13,2	0,9	17,6	1,9	-10,8	51,2
Дания	14,5	1,3	-3,3	5,1	1,2	7,1	12,1	43,2
Нидерланды	10,9	6,8	0,6	-17,3	11,5	8,8	8,2	29,3
Норвегия	9,2	7,4	3,1	-10,6	9,8	5,5	-0,1	25,1
Канада	10,7	10,8	1,0	-16,9	10,3	7,9	1,8	24,7
Чили	5,0	14,4	4,4	-24,1	23,5	8,3	-6,0	19,7
Австралия	10,1	8,9	12,9	-11,5	-10,2	5,6	4,1	18,3
Мексика	4,8	5,6	-0,1	-7,8	7,5	6,6	1,2	18,2
Новая Зеландия	4,2	8,1	5,6	-6,1	-8,5	11,0	2,3	16,0
Бельгия	10,3	10,3	7,7	-22,3	13,4	4,4	-4,6	15,0
Финляндия	12,1	6,2	2,4	-19,7	14,0	7,1	-4,4	14,3
Польша	12,9	13,4	1,5	-17,3	8,9	7,2	-9,1	14,0
Швейцария	9,2	5,3	0,2	-13,8	9,9	2,8	0,6	12,9
Португалия	7,0	7,2	5,5	-13,2	11,6	-3,0	-7,3	5,4
Корея	0,6	6,0	0,6	-2,7	-2,2	2,1	0,0	4,2
Россия (НПФ) *	2,8	6,6	-5,6	-13,3	16,3	2,4	-5,0	1,5
Австрия	9,0	3,8	-1,8	-14,4	7,3	3,7	-6,0	-0,5
Чехия	2,7	1,3	-2,1	-1,5	-0,6	-1,2	0,5	-1,0
Венгрия	7,6	1,2	-3,9	-21,7	12,8	4,2	-0,5	-4,2
Великобритания	0,2	-0,9	-0,2	-0,9	-0,9	-2,1	-2,5	-7,1
США	-1,8	0,1	-2,7	-6,7	1,3	1,1	-2,7	-11,1
Россия (УК)	10,4	11,4	-6,8	-41,7	29,9	7,9	-7,2	-13,0
Япония	6,2	-8,6	-5,0	-13,4	12,7	-5,2	-3,6	-17,7
Болгария	3,3	0,9	6,2	-32,3	5,6	2,5	-3,0	-21,3
Россия (ВЭБ)	1,3	-3,3	-5,9	-13,8	0,7	-1,2	-0,6	-21,4
Россия (НПФ) **	2,8	6,6	-5,6	-35,9	16,3	2,4	-5,1	-25,1

Примечание. Составлено по: [2; 6; 7; 13].

\* – При неотрицательной доходности.

\*\* – Фактическая доходность.

Доходность НПФ этих государств выше российской, что делает актуальным вопрос о причинах большей результативности их пенсионных сбережений. В динамике экономического роста страновые различия отсутствуют. Гипотеза, увязывающая национальные различия доходности с отличиями в структуре инвестирования пенсионных активов, также не подтвердилась. Например, доля пенсионных средств в Польше, вложенных в акции, на протяжении всего периода была выше, чем в России. Причем и польские, и российские портфельные управляющие под влиянием предкризисного экономического роста наращивали объем рискованных вложений – долевых и долговых ценных бумаг частных компаний – за счет снижения веса государственных и муниципальных обязательств. К 2007 г. акции составляли 34,6 % портфеля польских НПФ и еще 0,5 % приходилось на фонды взаимных вложений [13]. В России в это время доля ак-

ций поднялась до 30,2 % в совокупном портфеле частных управляющих компаний и до 27 % в портфелях НПФ [4].

В посткризисный период управляющие сократили рискованные вложения, но в разной степени. Удельный вес акций в польских НПФ потерял лишь четыре процентных пункта, тогда как их российские коллеги снизили долю акций почти в два раза до 17,8 % у УК и до 10 % в НПФ [4; 13]. В то же время фондовый индекс Польши, единственный из пяти анализируемых стран, за данный период снизился (рис. 2), а российский аналог показал один из самых значительных приростов. По итогам первой фазы роста 2005–2008 гг. индекс РТС также обогнал индекс S&P для Польши, оказавшись на 3 % выше собственного уровня закрытия 2004 г., тогда как в Польше рынок просел на 13 % относительного того же периода. При прочих равных, исходя из совокупности указанных данных, можно было ожидать

более низкой доходности от инвестирования пенсионных средств в Польше, чем в России, но это противоречит фактическому положению.

Чилийские и мексиканские частные пенсионные фонды (по Турции релевантные данные отсутствуют) также наращивали вес долевых ценных бумаг в своих портфелях до кризиса 2008 г., хотя и в разных объемах. В Чили их роль в структуре вложений возросла с 20 до 52 % (суммарно акции и фонды взаимных инвестиций) и стабилизировалась на этом уровне в посткризисные годы [13]. В Мексике вложения в акции увеличились практически с нулевой отметки до 13 % к 2007 г. и продолжали расти, достигнув к 2011 г. 19 % (суммарно акции и фонды взаимных инвестиций) всех активов [13]. Тем не менее более чем двухкратная разница в удельных весах при сопоставимой динамике фондовых индексов не транслировалась на адекватную дифференциацию реальной отдачи от пенсионных инвестиций.

Инфляцию в представленной группе стран, по меркам развитых экономик, нельзя назвать низкой, но в целом за период она была ниже, чем в России (рис. 3). Одновременно наша страна оказалась единственной, где номинальные процентные ставки не покрывали темпов снижения покупательной способности национальной денежной единицы (см. рис. 4).

Сопоставление значений совокупной реальной доходности НПФ с 2005 по 2011 г. и реальной доходности сбережений в национальной валюте пяти анализируемых стран указывает на значимость фактора уровня реаль-

ных процентных ставок для результатов инвестирования пенсионных взносов (см. табл. 3). Таким образом, именно умеренные темпы инфляции позволили негосударственным пенсионным фондам в Мексике, Польше и Чили преумножить в реальном выражении накопления будущих пенсионеров. Значительная инфляция в Турции была компенсирована высокой стоимостью денег в этой стране. Соответственно, отрицательные процентные ставки в России predeterminedили низкую отдачу на пенсионные инвестиции отечественных представителей финансовой индустрии.

### Выводы и рекомендации

1. Российские инвестиционные институты, работающие с пенсионными накоплениями, демонстрировали показатели, адекватные состоянию финансового рынка страны и соответствующие их инвестиционным декларациям. Степень деформации, искажения конъюнктуры фондового рынка при формировании результатов управления можно оценить как невысокую.

2. Утверждение о реально отрицательной доходности по всем пенсионным накоплениям для застрахованных лиц в России не соответствует действительности в части средств, находившихся в НПФ. Однако этот результат достигнут не благодаря хорошей практике управления, а ценой декапитализации фондов и снижения их надежности.

3. Опыт стран с уровнем подушевого ВВП аналогичным российскому показал, что

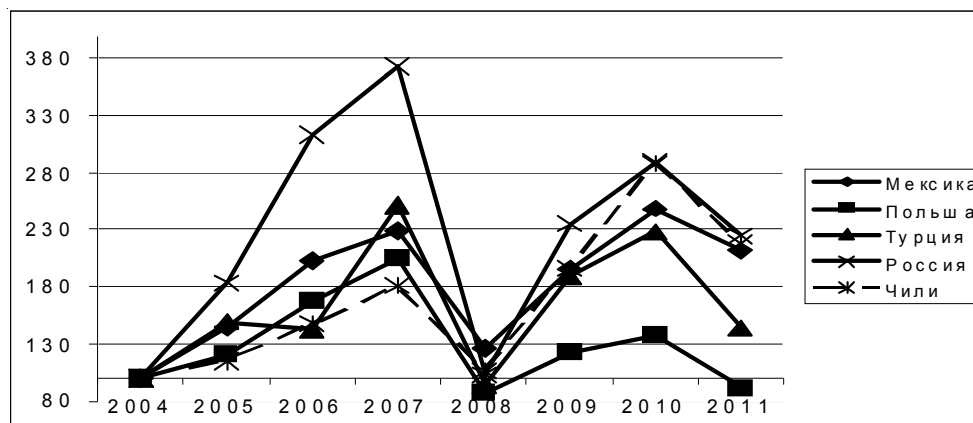


Рис. 2. Динамика фондовых индексов S&P нарастающим итогом, % за период (2004 г. = 100 %)

Примечание. Источник: [11].

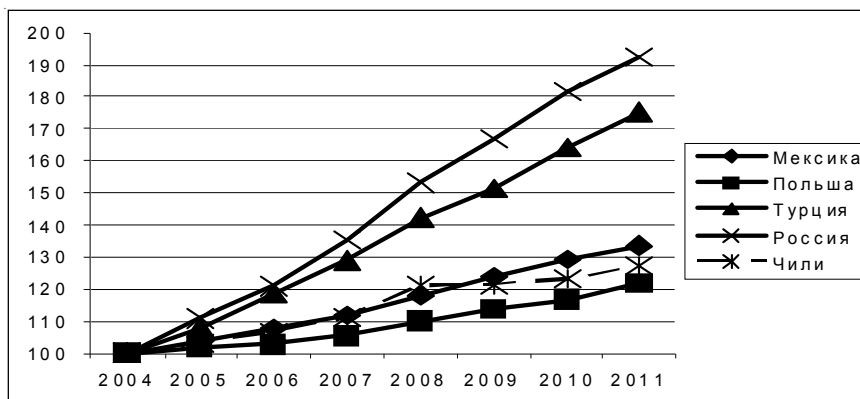


Рис. 3. Инфляция нарастающим итогом, % за период (2004 г. = 100 %)

Примечание. Источник: [9].

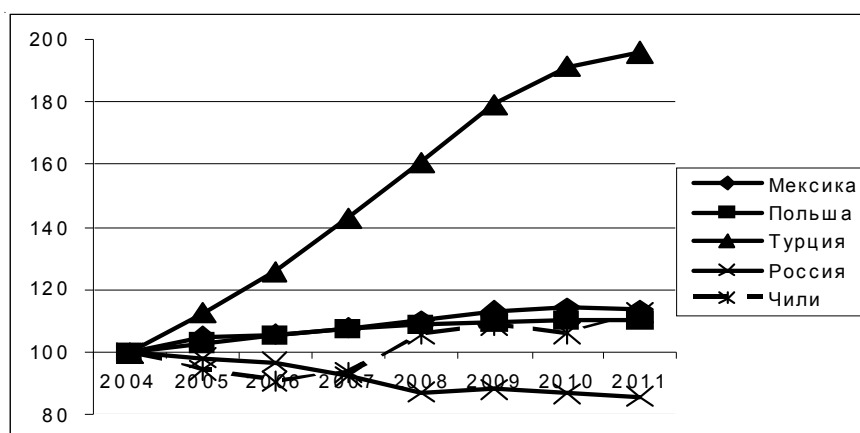


Рис. 4. Реальные процентные ставки нарастающим итогом, % за период (2004 г. = 100 %)

Примечание. Составлено по: [9; 12].

Таблица 3

**Сопоставление доходности вложений пенсионных фондов и уровня процентных ставок с учетом инфляции с 2005 по 2011 г., % за период (2004 г. = 100 %)**

Страна	Реальная доходность сбережений нарастающим итогом	Реальная доходность НПФ нарастающим итогом
Турция	95,8	51,2
Чили	12,4	19,7
Мексика	13,5	18,2
Польша	10,0	14,0
Россия (НПФ, факт)	-14,1	-25,1

Примечание. Составлено по: [9; 12].

низкие результаты (с учетом корректировки на темпы роста цен) инвестирования пенсионных накоплений в России стали следствием не столько ошибочности самой идеи вло-

жения средств в финансовые инструменты или специфичности структуры инвестирования пенсионных активов, сколько высокой инфляции и отрицательных реальных процент-

ных ставок в российской экономике. Данный вывод не зависит от размера активов пенсионных фондов относительно ВВП и длительности существования накопительной пенсионной системы.

4. Приемлемых по надежности активов, способных обеспечить доходность, превышающую инфляцию, ни России, ни в мире в анализируемый период не было. Поэтому попытка добровольно накапливать средства на старость также привела бы к обесценению сбережений. Но даже в этих условиях клиенты российских УК получили отдачу выше, чем по банковским депозитам.

5. Реализация предложений о расширении круга объектов инвестирования российских пенсионных накоплений, в том числе за счет иностранных активов, вряд ли существенно повысит суммарную доходность от портфеля в среднесрочной перспективе. Единственным последствием может стать снижение волатильности годовых результатов инвестирования.

С учетом полученных выводов можно порекомендовать ликвидировать проинфляционные действия государства, а не механизм капитализации пенсионных взносов. Поддержание номинальных процентных ставок на уровне выше инфляционных выступает не только условием макроэкономической стабильности, но и фактором успешности пенсионной системы. Усилия государства по повышению прозрачности бизнеса, уважения миноритариев и соблюдения правил корпоративного управления также поспособствуют улучшению результатов инвестирования пенсионных накоплений.

В целом с выводом о неэффективности инвестирования российских пенсионных накоплений в период с 2005 по 2011 г. можно согласиться, однако причины неудовлетворительности результатов заключаются в ошибках макроэкономической и корпоративной политики государства. Созданная в России институциональная структура системы обязательного пенсионного страхования в основном способна квалифицированно осуществлять размещение пенсионных взносов. Следовательно, при переходе к ответственному экономическому регулированию со стороны государства действующий механизм инвестирования

пенсионных накоплений в среднесрочном периоде сможет продемонстрировать положительную реальную доходность.

#### **СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ**

1. База данных по курсам валют / Банк России. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: [http://cbr.ru/currency\\_base/dynamics.aspx](http://cbr.ru/currency_base/dynamics.aspx). – Загл. с экрана.
2. Индексы потребительских цен на товары и услуги / Федеральная служба государственной статистики. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/tariffs/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/tariffs/#). – Загл. с экрана.
3. Индексы рынка облигаций / Информационное агентство «Cbonds». – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: <http://ru.cbonds.info/indexes>. – Загл. с экрана.
4. Обзор инвестирования пенсионных накоплений / Министерство финансов РФ. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: [http://www1.minfin.ru/ru/regulation/reg\\_pens\\_nacopl/pens-oia](http://www1.minfin.ru/ru/regulation/reg_pens_nacopl/pens-oia). – Загл. с экрана.
5. Основные индексы / ОАО «Московская биржа». – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: <http://rts.micex.ru/s770>. – Загл. с экрана.
6. Основные показатели деятельности НПФ / Федеральная служба по финансовым рынкам. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: [http://fcsm.ru/ru/contributors/polled\\_investment/npf/reports](http://fcsm.ru/ru/contributors/polled_investment/npf/reports). – Загл. с экрана.
7. Отчетность о средствах пенсионных накоплений и финансовых результатах их инвестирования / Федеральная служба по финансовым рынкам. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: [http://fcsm.ru/ru/contributors/polled\\_investment/managementcompany/otchetnost/otchetnost\\_2011](http://fcsm.ru/ru/contributors/polled_investment/managementcompany/otchetnost/otchetnost_2011). – Загл. с экрана.
8. Сводные данные по процентным ставкам / Банк России. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: <http://cbr.ru/statistics/?Prtid=cdps>. – Загл. с экрана.
9. Consumer Prices/OECD. – Electronic text data. – Mode of access: <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=26661>. – Title from screen.
10. Gold-US DOLLAR Exchange Rate/News agency “Bloomberg”. – Electronic text data. – Mode of access: <http://www.bloomberg.com/quote/XAUUSD:CUR>. – Title from screen.
11. Index/News agency “Bloomberg”. – Electronic text data. – Mode of access: <http://www.bloomberg.com/quote/SPX:IND>. – Title from screen.
12. Monetary and Financial Statistics: interest rates/OECD. – Electronic text data. – Mode of access:



<http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=26665>. – Title from screen.

13. Pensions at a Glance 2011: Retirement-Income Systems in OECD and G20 Countries/OECD. –

Electronic text data. – Mode of access: <http://www.oecd.org/els/public-pensions/pensionsataglan ce2011retirement-incomesystemsinoecdandg20countries.htm>. – Title from screen.

## **PROFITABILITY OF PENSION CAPITAL IN THE RUSSIA: COMPARATIVE ANALYSIS**

**Tumaniants Karen Avakovich**

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Department of Economic Theory and Economic Politics, Volgograd State University  
tka210@gmail.com  
Prospect Universitetsky, 100, 400062 Volgograd, Russian Federation

**Abstract.** Using the comparative analysis the author comes to the conclusion that the interest rate of pension capital in 2005–2011 was relevant to the situation on Russian and international financial markets. The main problem of investment pension savings in Russia are high inflation and negative real interest rates, not the low quality of asset management or law limits in the structure of investments. The author doesn't accept an idea about investing pension capital into infrastructure projects.

**Key words:** profitability, inflation, pension capital, real rate of investment returns, private pension fund, asset management company.