

Смелова А.А., Александрова А.А.

СОЦИАЛЬНО-ОТВЕТСТВЕННАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА КОРПОРАТИВНЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ: ОПЫТ ЭМПИРИЧЕСКОГО ИССЛЕДОВАНИЯ

Аннотация. В статье рассматривается инвестиционная политика корпоративных пенсионных фондов, возникших для обеспечения сотрудников корпорации и обычных граждан дополнительным, стабильным доходом при достижении ими пенсионного возраста. Выделяются две основные стратегии российского корпоративного пенсионного фонда по размещению пенсионных средств на финансовом рынке: финансовая стратегия, направленная на максимизацию прибыли, и социально – ответственная стратегия, предполагающая не только инвестиции в социальные проекты, но и интеграцию с вкладчиками, учет их ценностей и интересов. Основным теоретико-методологическим подходом была выбрана социология конвенций (Л.Болтански, Л.Тевено, Э.Кьяпелло). Также в марте-апреле 2016 г. в одном из Северо-Западных филиалов «Газпрома» было проведено авторское эмпирическое исследование на предмет изучения того, действительно, ли ценности сотрудников корпорации отражают направления инвестиционной политики НПФ «Газфонд». Сбор данных был осуществлен посредством структурированных и глубинных интервью. Выборка осуществлялась на основе доступных случаев и составила 45 человек, т.е. примерно 25% от общей численности сотрудников филиала. Количественные данные, полученные в ходе исследования, обрабатывались в программе SPSS (корреляционный анализ), качественные – в программе Atlas.ti. (техника «elicitation knowledge»). Полученные результаты важны, поскольку они раскрывают отношение сотрудников корпорации, которые являются реальными или потенциальными вкладчиками, к деятельности корпоративного пенсионного фонда. Важной составляющей исследования стало изучение того, какие сферы социальной жизни в наибольшей степени требуют инвестиций. Указывается, что институт экспертизы инвестиционных проектов в корпоративных пенсионных фондах нуждается в модернизации. А также обозначаются основные критерии, которые, по мнению сотрудников, должны учитываться при отборе управляющими проектов социально-ответственного инвестирования. В дальнейшем, данная информация может быть использована не только при формировании инвестиционной политики фондов, но и в целом при планировании бюджета на финансирование социальной сферы.

Ключевые слова: корпоративный пенсионный фонд, инвестирование пенсионных накоплений, финансовая стратегия, социально ответственная стратегия, ценности сотрудников, социология конвенций, инвестиционная политика, транснациональная корпорация, социологическое исследование, экономическая социология.

Abstract. This article examines the investment policy of the corporate pension funds, which have emerged for the purpose of ensuring the employees of corporation alongside the ordinary citizens with the additional income as they reach the pension qualification age. The author determines the two main strategies used by corporate pension funds in the financial market: a financial strategy aimed at profit maximization; and a socially responsible strategy that suggests not only investments into the social projects, but also integration with the investors, consideration of their values and interests. As the main theoretical-methodological approach, the author chose the sociology of conventions; in March-April of 2016 he conducted an original

empirical research in one of the northwestern branches of "Gazprom". The subject of this study consisted in the question, whether or not the values of the corporation employees reflect the directions of the investment policy conducted by the Non-Governmental Pension Fund "Gazfond". The acquired data reveals the attitude of the corporation employees, who are the real or potential investors into the work of the corporate pension fund. An essential part of the research became the examination of the spheres of social life that require the most investments. It is underlined that the institution of expertise of the investment projects within the corporate pension funds is in need of modernization. The author also defines the main criteria, which according to the employees' opinion, should be considered by the management in selection of the socially responsible investment projects.

Key words: *sociological research, transnational corporation, investment policy, theory of conventions, employees' values, socially responsible strategy, financial strategy, investment of retirement savings, corporate pension fund, economic sociology.*

Негосударственное пенсионное обеспечение начало институционально оформляться на Западе после Второй Мировой войны. В большей степени на его развитие повлияли крупные корпорации, которые таким образом были заинтересованы в привлечении высококвалифицированной рабочей силы, а также в повышении мотивации уже работающих сотрудников. Вместе с тем, корпорации, открывая собственный пенсионный фонд, получали дополнительный источник финансовых средств, которые в дальнейшем могли инвестировать в свои корпоративные активы. И, действительно, большое количество негосударственных пенсионных фондов сегодня принадлежат крупным корпорациям. Согласно данным ОЭСР, на конец 2014 г. объем активов, которые управляются негосударственными пенсионными фондами, достиг \$25,2 трлн., что составило 66,8% от всего объема частных пенсионных активов [50, p.6]. Учитывая ситуацию дефицита финансового капитала в глобальной экономике [30], это делает проблему изучения инвестиционной политики корпоративных пенсионных фондов, обладающих и распоряжающихся большим объемом обезличенных финансовых средств, более чем актуальной.

Обзор литературы

На протяжении последних 20 лет проблема инвестирования пенсионных средств становится предметом острых дискуссий политиков и соци-

альных ученых. Первоначально, идея развития негосударственного пенсионного обеспечения находит отражение в теориях социального страхования (доктрины пожизненного страхования рабочих Э. Клавьера и социального страхования А. Вагнера), доктрине солидарности Э. Дюркгейма и субсидиарности В.Э. Кеттелера, социальной защиты У.Бевеиджа и социально-ориентированной рыночной экономики А. Мюллера-Армака.

Согласно статистике, представленной на сайте SciVerse Scopus, количество статей по теме «инвестирование пенсионных фондов» резко начинает увеличиваться в 1995 г. На протяжении последующих 20 лет интерес к этой теме не ослабевает, наоборот, появляется около 80 публикаций в 2015 г., что практически в семь раз больше, чем в 1995 г.

Если говорить о российских научных работах, то многие из них посвящены темам развития рынка частного пенсионного обеспечения. Например, исследования В.В. Блекуса – рынка негосударственных пенсионных фондов (НПФ) (2006), В.М. Бончика – проблемы актуарного оценивания НПФ (2003), А.В. Никитина – проблемы укрепления надежности НПФ (2012). М.М. Аранжереев обращается к проблеме налогообложения НПФ (2009), а В.Д. Роик рассматривает участие граждан в обязательном и добровольном пенсионном страховании (2013, 2014).

Многие авторы обращают внимание именно на развитие корпоративных пенсионных программ (В. Задорожный и М. Федотов (2007) ,

В.Р. Калинина (2009), А.Г. Полякова, Е.Е. Гришина, В.В. Коокуева (2009), А.А. Григорьев (2011)), поскольку они являются одним из инструментов повышения мотивации сотрудников корпорации.

Проблема инвестирования пенсионных средств находит отражение в работах В.Ю. Калмыкова (2014; 2015), который рассматривает перспективу инфраструктурных инвестиций, а И.В. Линева – инвестиций в объекты государственно – частного партнерства (2014), В.Е. Прокуро исследует роль маркетинга в финансовом функционировании НПФ (2014), А.А. Смелова обозначает проблему размещения пенсионных накоплений на рынке социальных инвестиций (2015 а; 2015 б), кроме этого, зависимость между государственными ограничениями и инвестиционной политикой фондов изучают П. Аксенов, Л. Лебедева, Е. Емельянов, С. Емельянов (2015).

Если переходить к зарубежным работам, то за последние лет десять интерес исследователей прикован к набирающему популярность социально – ответственному инвестированию. Проблема необходимости социально – ответственного инвестирования пенсионных средств общественных фондов поднимается в работах С. Сези (2005), С. Вудса и Р. Урвина (2010), О. Стальбринка (2016). А Ф. Вагеманс, К. Коппен и А. Мол (2013) исследуют эффективность социально – ответственного инвестирования, С.П. Марти-Баллестер – реакцию инвесторов на социально – ответственное инвестирование (2015), Р. Бауер, Т. Буш, О. Орлитцкий (2016) изучают взаимосвязь между устойчивым развитием и финансовыми рынками.

Многие исследования посвящены изучению взаимосвязи инвестиционной политики фондов и социальной ответственности корпораций – например, С. Браммер, П. Кох, А. Миллингтон (2008); П. Кох и М. Шнайдер (2010)).

Большая доля исследований приходится на изучение мнения самих вкладчиков (их ценностей) о деятельности фондов. Например, Ж. Сандберг (2013) обозначает проблему изменения интерпретации понятия «фидуциарная ответственность», в новом значении оно предполагает учет ценностей вкладчиков (2013), а Дж. Апостолакис, Ф. Краанен и Г. Ванн Дейк (2016)

изучают отношение вкладчиков и менеджеров корпоративного пенсионного фонда к новой инвестиционной политике, основанной на принципах социально-ответственного инвестирования.

Методология и методы исследования

При анализе деятельности корпоративных пенсионных фондов, как правило, социальные ученые обращаются к агентской теории (agency theory) (Дж.Марч и Г.Саймон, Р.Сайерт и Дж.Марч, М.Дженсен и В.Меклинг, Ю.Фама) или к теории стейкхолдеров (stakeholder theory) (Т.Дональдсон и Л.Престон, Р.Робертс, М.Фридман). В первом случае корпоративный пенсионный фонд рассматривается как коалиция, состоящая из различных социальных групп, у каждой из которых свои интересы и каждая из которых принимает решения в условиях неопределенности и ограниченной рациональности. Роль агентов здесь играют менеджеры, управляющие фондом, (они ориентированы на финансовые результаты), а принципалов – работники компании.

Второй подход утверждает, что организации должны учитывать интересы как внутренних, так и внешних стейкхолдеров, чтобы увеличить добавленную стоимость. К теории стейкхолдеров тяготеет и идея ответственного инвестирования. Так М.Портер и М.Крамер (2011) отводят данному виду инвестирования важную роль в создании добавленной стоимости, в т.ч. социальной. По их мнению, сформированная в долгосрочной перспективе, социальная добавленная стоимость не уступает в конкурентной борьбе финансовой стоимости. Дж.Флорин и Е.Шмит (2011) также указывают на необходимость нахождения баланса между общественным и частным интересом.

Ответственное инвестирование представляет собой альтернативный механизм производства стоимости. В него включены различные группы акторов – социальные предприниматели, частные и институциональные инвесторы (пенсионные фонды, страховые компании и др.), а также внешние стейкхолдеры, которые заинтересованы в решении социальных проблем и создании добавленной стоимости

через поиск инвестиционных возможностей [44]. Соответственно, встает вопрос о критериях ответственного инвестирования. Подход теории стейкхолдеров дает широким группам заинтересованных лиц возможность участвовать в обсуждении вопросов инвестирования, которые актуальны для них [32], [43]. Более того, он рассматривает стейкхолдеров как кооперационную единицу, которая через свои инвестиционные решения оказывает большое влияние на общество [49]. Для них важной целью является создание социальной добавленной ценности. Западные пенсионные фонды часто выступают как активные инвесторы и используют для обоснования своих инвестиционных решений политику ESG (environmental, social and governance policy – экологическая, социальная и управленческая политика). Она направлена на изменение парадигмы акционеров, которые преследуют краткосрочные финансовые цели [36]. Это своего рода следование новой моде, толчок которой дал финансовый кризис 2008. Любой экономический кризис – это социальный конструкт, созданный участниками социально-экономической системы с целью изменения существующего социального порядка и создания нового [27]. Так, М.Мизручи (2010) исследовал исторические корни финансового кризиса 2008 г. и пришел к выводу, что его главной причиной стал кризис распада одной влиятельной социальной группы – американской корпоративной элиты, удерживающей до 1980 – х гг. в своих руках власть над ключевыми отраслями американской экономики – авто- и сталелитейной промышленностью. Приход новой социальной группы к власти – корпоративных менеджеров – он обозначает как период «власти без эффективности», поскольку их целью был не захват и удержание экономической власти ради принятия активного участия в управлении страной, а достижение краткосрочной финансовой цели и, как результат, повышение своего социального положения. Данная группа представляла собой не консолидированную группу с космополитическими взглядами (как промышленники, собственники корпораций), а наоборот, профессиональное сообщество разрозненных финансовых игроков, каждый из которых преследовал свои

эгоистические интересы [27]. Основным инструментом управления корпорацией 1980-х гг. стала финансовая концепция контроля, а целью – создание финансовой добавленной стоимости. На смену этому времени, породившему финансовых магнатов, в 2008 г. приходит другое – время социальных изменений как следствие процессов перераспределения капитала и мировой экономической власти. В качестве инструмента изменений были предложены, так называемые, инвестиции влияния (или социально ответственные инвестиции). Эта идея была представлена еще в 2007 г. на саммите в Белладжио (США), организованном при поддержке фонда Рокфеллера (Rockefeller Foundation) (хотя данная практика существовала и ранее). Другими словами, в корпоративном управлении наметился парадигмальный переход от финансовой к социальной добавленной ценности.

Соответственно, согласно новому подходу, ценности и убеждения стейкхолдеров корпораций, а в нашем случае, корпоративных пенсионных фондов, их динамика, составляют важный предмет изучения социальных ученых, и в частности, экономсоциологов. Поэтому в работе высказывается следующая **гипотеза**: ценности сотрудников корпорации влияют на направления инвестирования пенсионных средств, что находит отражение в портфеле пенсионных активов корпоративного пенсионного фонда.

Для проверки гипотезы было проведено эмпирическое исследование на тему: «Влияние ценностей сотрудников корпорации на инвестиционную политику корпоративного пенсионного фонда» на примере «Газфонда» и одного из Северо-Западных филиалов «Газпрома» в марте-апреле 2016 г. Сбор данных был осуществлен посредством структурированных и глубинных интервью. Выборка осуществлялась на основе доступных случаев и составила 45 человек, т.е. примерно 25% от общей численности сотрудников филиала. Количественные данные, полученные в ходе исследования, обрабатывались в программе SPSS (корреляционный анализ), качественные – в программе Atlas.ti. (техника «*elicitation knowledge*»). Ограничения исследования: поскольку в исследовании приняли участие сотрудники только одного филиала, не следу-

ет экстраполировать полученные результаты на все филиалы корпорации. Тем не менее использование качественных методов анализа позволяет представить данное исследование как законченное, типа case study.

В дополнение к перечисленным теоретико-методологическим подходам была выбрана социология конвенций Л.Болтански, Л.Тевено, Э.Кьяпелло, поскольку именно этот подход позволяет уловить и объяснить противоречие на финансовом рынке и рынке труда (основных видах рынков, соприкасающихся с проблемой негосударственного пенсионного обеспечения), и проанализировать его как конкретную ситуацию конфликта, рассматривая аргументы участников этих рынков, которые они используют для обоснования справедливого, по их мнению, социального порядка.

Теоретическая рамка исследования

Когда корпоративные пенсионные фонды начинают свою деятельность на финансовом рынке, возникает противоречие между логиками двух рынков: рынком труда и финансовым рынком, поскольку по своей природе они различны [26]. Сегодня наблюдается неравновесное состояние между этими рынками (присутствует перевес в сторону финансового), т.к. современное общество построено на капиталистических ценностях, которые порой нарушают основные принципы социального страхования.

Чем объясняется это различие? Ответ на данный вопрос может дать французская институциональная школа – социология конвенций. Сущность подхода заключается в том, что современный мир наполнен различными конфликтами, которые приводят к нестабильности общества, к повышению уровня социальной напряженности. Представители социологии конвенций пытаются разобраться в причинах этих конфликтов и найти способы разрешения разногласий. Исследователи приходят к выводу, что причина существующих конфликтов заключается в функционировании в обществе различных моделей социального устройства или иначе «градов» [3]. Каждый град отражает определенные ценности, отличные от ценно-

стей другого града. Люди апеллируют к ценностям и принципам того или иного града, чтобы оправдать справедливость своих действий, что и порождает конфликт между людьми, принадлежащим к разным градам. В обществе выделяют шесть основных градов: «град вдохновения», «патриархальный град», «град репутации», «гражданский град», «рыночный град» и «научно-технический град», однако в условиях развития капитализма сегодня обозначают и еще один град – «проектный» [2]. Для преодоления конфликта французские социологи призывают к созданию общей модели, которая была бы справедливой для всего населения. Такую ситуацию они называют «общим благом». Более того, в каждом граде есть свой высший общий принцип, в основе которого лежат разные ценности. Однако, у них одна и та же природа: высший принцип у всех градов предполагает, что человек отказывается от индивидуальных интересов и при аргументации своей позиции обращается к объяснениям, исходящим от коллективного поведения [3] (см. Табл.1).

Итак, в чем же заключается противоречие в системе частного пенсионного обеспечения? Современное общество представляет собой капиталистическое общество, в котором главную роль занимают финансовые потоки. В связи с этим возникает дисбаланс между финансовым сектором и рынком труда, первый, по своей сути, лишен временной и пространственной перспективы, второй, напротив, локален и ориентирован на долгосрочную (воспроизводственную) перспективу [26]. Данное противоречие можно выявить в отношении деятельности корпоративных пенсионных фондов, основная задача которых состоит в том, чтобы обеспечить людей, достигших пенсионного возраста, стабильным дополнительным доходом. Безусловно, сама задача соответствует ценностям рынка труда, однако дисбаланс проявляется в момент инвестирования пенсионных накоплений граждан. Выделяют две основные стратегии, которые реализуются фондами: финансовая и социально-ответственная. Финансовая стратегия, в первую очередь, является отражением рыночного града, что предполагает краткосрочный и глобальный характер инвестиций, независимость фондов в

Основные характеристики моделей общественного устройства/ градов.

Составлено по работам: Болтански Л., Кьяпелло Э. Новый дух капитализма. М., 2011;

Болтански Л., Тевено А. Критика и обоснование справедливости: Очерки социологии градов. М., 2013.

Критерий	Рыночный град	Научно-технический град	Домашний град	Гражданский град	Репутационный град	Проектный град	Град вдохновения
Высший общий принцип	Конкуренция	Эффективность	Порождение традиций	Превосходство коллектива	Реальность мнения	Активность, преумножение связей	Вдохновение
Положение великого	Желаемый	Эффективный, надежный	Иерархическое превосходство	Представительный	Известный	Включенный в сети	Спонтанный, эмоциональный
Формула инвестиции	Реакция на меняющиеся условия	Прогресс	Отказ от эгоизма, услужливость	Отказ от частного, солидарность	Отказ от секретности	Способность адаптироваться	Бегство от привычек
Протокол о величии	Обладать	Владеть	Уважать, нести ответственность	Делегировать	Быть признанным	Адаптироваться	Ценить уникальное
Естественные отношения	Интерес, извлечение выгоды	Функционирование	Отношения воспитанных людей	Объединение ради коллективного дела	Убеждение, привлечение внимания	Контакты	Творчество
Форма гармонии	Рынок	Организация	Семейный очаг	Демократическая республика	Публичный имидж	Сеть	Воображение
Падение града	Преклонение перед деньгами	Отношение к людям как вещам	Бесцеремонность	Разобщение	Безразличие, расплывчатый образ	Закрытие сети	Соблазн возвращения на землю

принятии решений. Главным принципом выбора инвестиционных инструментов выступает их максимальная доходность. В результате корпоративные пенсионные фонды готовы идти на рискованные операции. Вместе с тем проявляются и элементы логики проектного града, а именно способность фондов быть более мобильными, чем того требует рынок труда, что зачастую приводит к оппортунистическому поведению фондов. В условиях финансовой нестабильности, кризисов финансовая стратегия не может гарантировать сохранность пенсионных средств. Однако будет неправильно утверждать, что данная стратегия не имеет своего будущего, напротив, при нахождении грамотного компромисса между рыночным и научно-техническим градом, т.е. при использовании научных методов расчета, прогнозирования, «финансовая доходность будет развиваться», что сможет сгладить дисбаланс между двумя рынками.

По сути, финансовый рынок порождает большое неравенство между людьми, уровень жизни отдельных категорий населения реально не улучшается. Следовательно, необходимо ста-

билизовать соотношение между финансовым рынком и рынком труда. В качестве варианта решения данной проблемы может выступать социально-ответственное инвестирование. Этот вид инвестирования подразумевает вложение финансовых средств в социально-ориентированные проекты страны, которые будут приносить пользу большему числу граждан, будут улучшать качество их жизни. Социально-ответственное инвестирование сегодня, в большей степени, распространено среди государственных фондов, однако уже сегодня встречаются случаи, когда корпоративные пенсионные фонды также инвестируют в социально-ответственные проекты, которые направлены на модернизацию страны, развитие отдельных регионов.

Социально-ответственная стратегия является отражением, преимущественно, логики гражданского и домашнего градов. В большей степени, она ориентируется на рынок труда и на ценности его представителей, т.е. обычных граждан, для которых важна гарантия сохранности пенсионных средств, а также, так называемая, забота о других. Однако, следует заметить, что

социально-ответственная стратегия сложно реализуема по двум причинам. Во-первых, не все социальные проекты являются экономически выгодными. А это обязательное требование для фондов при составлении ими инвестиционного портфеля, поскольку они несут ответственность перед своими вкладчиками. Во-вторых, данная стратегия предполагает учет ценностных ожиданий вкладчиков, которые различаются в зависимости от возраста, культурных особенностей, религиозной принадлежности.

Социально-ответственное инвестирование

Мировой опыт показывает, что социально-ответственное инвестирование становится важной составляющей инвестиционной политики корпоративных пенсионных фондов, поскольку позволяет достигнуть устойчивого развития в обществе. Так, мировой объем социально-ответственного инвестирования значительно вырос после 2008 г., в частности в 2009 г. он составил \$10,9 трлн., что на 50% больше, чем в 2007 г. [28]. Если рассматривать по территориальной расположенности, то объем социальных инвестиций в Европейском Союзе в 2009 г., по сравнению с 2005 г., возрос примерно в 4,5 раза, в то время как в США в 1,3 раза [28]. В целом, в 2014 г. объем социальных инвестиций в США достиг \$6,57 трлн., что на 76% больше, чем в 2012 г. [52, p.12]. Что касается европейских стран, то в 2013 г. объем социальных инвестиций составил примерно €20 млрд., что на 132% больше, чем в 2011 г. [39, p.24].

Кто инвестирует в социально-ответственные проекты? Выделяют четыре вида социальных инвесторов [59]. Первый – это индивидуальные инвесторы. Исследования показывают, что чаще всего эти инвесторы религиозны, у них либеральные или зеленые политические взгляды, они занимаются медициной или образованием. Согласно данным Eurosif 2012 г., доля таких инвесторов очень мала и составляет около 6%. Вторая группа – это некоммерческие организации с определенной направленностью: экологические, трудовые объединения, организации по правам человека и другие. Третья группа, наиболее важная, – институциональные инвесторы, такие как пенсионные фонды, страховые компании. Четвертая группа – финансовый

сектор, который предоставляет знания о социальных инвестициях путем расчета различных социальных индексов для институциональных инвесторов и др. Так, например, существуют индексы «лучших» компаний в своем секторе (MSCI World ESG Index, MSCI Europe ESG Index, MSCI USA ESG Index), индексы, основанные на ценностях, т.е. компании, которые соответствуют определенным этическим стандартам (MSCI KLD 400 Social Index и MSCI USA Catholic Values Index) [28]. Выделяют экологические индексы (MSCI Global Environment Index, MSCI Global Alternative Energy Index, MSCI Global Clean Technology Index и др.). Существуют и другие классификации индексов. Стоит отметить, что в настоящее время развитие экологических программ является одним из наиболее перспективных направлений инвестирования. Так, например, в Европе это группа институциональных инвесторов в сфере изменения климата, которая включает в себя крупные пенсионные фонды (Bedfordshire Pension Fund, BT Pensions Scheme, Pension Danmark, Sam Pension, The Pensions Trust и др.). Общий актив всех инвесторов составляет более €6 трлн. [28]. В США большая доля инвесторов работает в сфере изменения климата, (около 110 инвесторов управляют инвестициями на сумму более \$13 трлн. В частности, среди инвесторов есть и крупнейшие пенсионные фонды: California Public Employees' Retirement System (CalPERS), California State Teachers' Retirement System (CalSTRS), CWA/ITU Negotiated Pension Plan, Maryland State Retirement and Pension System, Sheet Metal Workers' National Pension Fund и др.) (по данным Ceres). В Австралии и Новой Зеландии также возникла группа инвесторов в сфере изменения климата, общий актив которой составляет более \$1 трлн. И здесь пенсионные фонды входят в ряд институциональных инвесторов: Australian Catholic Superannuation & Retirement Fund, AustralianSuper, Guardians of New Zealand Superannuation, Non-Government Schools Superannuation Fund и др.).

В России социально-ответственное инвестирование пенсионных средств только начинает развиваться. Под ним сейчас понимаются скорее не инвестиции в компании, которые занимают-

ся ответственным инвестированием (как за рубежом), а в компании, которые осуществляют деятельность в реальном секторе экономики. Так, например, НПФ «Сбербанк» инвестировал более 60 млрд. руб. в облигации следующих компаний: РЖД, «Транснефть», «Россети». Более того, в наибольшей степени социальное инвестирование находит отражение в развитии инфраструктурных проектов. Так, опрос 50 крупнейших пенсионных фондов, проведенный в рамках круглого стола «Будущее пенсионного рынка», показал, что наиболее привлекательными для фондов являются следующие проекты: строительство дорог, мостов и тоннелей, модернизация промышленных предприятий добыча и переработка сырья. В наименьшей степени потенциальные инвесторы готовы вкладывать в строительство объектов по переработке и утилизации ТБО и строительство спортивных объектов. Российские пенсионные фонды с большей готовностью вкладывают в проекты с умеренно-высоким риском, например, такие как строительство автомобильных дорог. В целом, сегодня существует две основные формы, с помощью которых в России осуществляется инвестирование в инфраструктурные проекты. Первый способ – это покупка долгосрочных облигаций компаний на Московской бирже. Второй способ – инвестирование в проекты на принципах концессионного соглашения, предполагающие, что инвестиции фонды будут замещаться частью бюджетного финансирования. Вторая форма в настоящее время в России практически не реализуется, поскольку механизмы государственно – частного партнерства еще довольно сложны и имеют ряд ограничений.

Так корпоративные пенсионные фонды готовы участвовать в социально-ответственном инвестировании, которое важно для роста благосостояния общества в целом. Однако, для реализации таких инвестиций необходимо, чтобы население было готово отдать свои сбережения негосударственным пенсионным фондам. Сегодня, по большей части, корпоративные пенсионные фонды предпочитают вкладывать свои средства в финансовые инструменты банков, а также акции и облигации компаний и др., задействованные в нереальном секторе экономики.

Между тем, государство путем введения новых мер (например, снижения лимита вложений в банки до 40%) пытается обеспечить большую сохранность пенсионных средств и накоплений и развивать долгосрочные проекты. Также по инициативе Пенсионного Фонда РФ в 2016 г. будет разрабатываться методика комплексной оценки эффективности и качества доверительного управления частными управляющими компаниями пенсионных накоплений, что даст толчок к институциональным изменениям на рынке пенсионных услуг.

Таким образом, мировой опыт показывает, что корпоративные пенсионные фонды при инвестировании пенсионных накоплений граждан реализуют как финансовую, так и социально-ответственную стратегии. И выбор стратегии зависит от целей того или иного общества.

Эмпирический объект исследования

Газпром – крупнейшая российская энергетическая компания, которая занимается добычей, переработкой и реализацией газа, газового конденсата и нефти. Как и любая транснациональная компания «Газпром» соблюдает международные стандарты по вопросам кадровой политики: заработной платы, продолжительности рабочего дня, условий и охраны труда, осуществляет социальное страхование своих сотрудников, предоставляет оплачиваемый отдых и другие льготы. В частности, компания заботится о будущем своих служащих, пытается обеспечить им достойную старость. В связи с этим работникам предлагается возможность участия в добровольном пенсионном страховании, которое регулируется негосударственным пенсионным фондом «Газфонд», основанным в 1994 г. с целью обеспечения сотрудников «Газпрома» и его дочерних компаний дополнительным доходом на пенсии.

Следует отметить, что «Газфонд» занимает одну из лидирующих позиций на рынке негосударственного пенсионного обеспечения в России. Так, по данным ЦБ РФ среди 114 существующих пенсионных фондов, «Газфонд» занимает первое место по пенсионным резервам (336 825 701,00 руб.) [20]. Данный показатель отражает

платежеспособность фонда по обязательствам перед участниками. При этом, начиная с 2007 г., объём его пенсионных резервов с каждым годом увеличивается, что не может не говорить о стабильном положении фонда [19]. Действительно, в настоящее время 243 776 человек являются участниками фонда, из них 147 210 уже получают негосударственную пенсию. Однако, по такому показателю как инвестирование пенсионных средств «Газфонд» занимает только седьмое место, уступая таким фондам как «Благосостояние», «Негосударственный пенсионный фонд электроэнергетики», «Негосударственный пенсионный фонд «Телеком-Союз» и некоторым другим. Рейтинговое агентство «Эксперт РА», начиная с 2004 г., присваивает «Газфонду» рейтинг «А++», т.е. исключительно высокий (наивысший) уровень надёжности. На 20.01.2016 данный статус был подтвержден, а прогноз остался стабильным [17].

Какие программы НПФ «Газфонд» предлагает своим сотрудникам? Здесь стоит разграничить обязательное пенсионное страхование и негосударственное пенсионное обеспечение. 23 декабря 2013 г. вышел закон, согласно которому все негосударственные пенсионные фонды, занимающиеся обязательным пенсионным страхованием, должны быть акционированы к началу 2016 г., а все остальные к 2019 г. Данный закон был принят с целью повышения прозрачности деятельности НПФ и раскрытия их конечных бенефициаров. Так, если многие фонды просто стали акционерными, то НПФ «Газфонд» пошел по кольцевой схеме: был создан отдельный акционерный фонд «Газфонд пенсионные накопления», акциями которого полностью стал владеть «Газфонд», и именно этот новый фонд стал заниматься обязательным пенсионным страхованием. Однако, поскольку к концу 2016 г. такому фонду все равно пришлось бы раскрыть информацию о конечных бенефициарах, то НПФ «Газфонд» решил внести 100% акций ОАО «НПФ Газфонд пенсионные накопления» в уставной капитал ООО «КИТ Финанс Пенсионный администратор» [15]. Обратим внимание на то, что управляющими компаниями являются ЗАО «Газпромбанк – Управление активами», ТКБ Инвестмент – Партнерс (АО),

ЗАО «УК «Прогрессивные инвестиционные идеи». Все эти компании также имеют уровень надёжности и качества услуг «А++» [16]. Так, сотрудники всех дочерних компаний Газпрома имеют право на получение корпоративной пенсии, т.е. могут участвовать в корпоративных пенсионных программах, более того так же, как и все граждане страны, заключать индивидуальные планы с фондом.

Для сотрудников корпорации существует две программы. В них могут участвовать все члены корпорации, за исключением работников, принятых на испытательный срок, до истечения этого срока; а также работников, принятых на работу по совместительству; и работников, с которыми заключен срочный договор на срок до 2 месяцев. В состав участников не включаются и сотрудники после достижения ими пенсионного возраста. Более того, для получения корпоративной пенсии необходим 5-летний стаж работы.

Первая пенсионная схема называется «Солитарная с установленными размерами пенсионных выплат» [21], однако включение работников в состав участников НПФ «Газфонд» прекратилось с 1 января 2014 г. Данная схема устанавливает следующие виды негосударственных пенсий:

1. по старости, назначается пожизненно,
2. по инвалидности первой и второй групп, назначается на период инвалидности,
3. по случаю потери кормильца, назначается на период, в течение которого лицо считается нетрудоспособным. Такими лицами могут выступать супруга (супруг), если они достигли пенсионного возраста или признаны инвалидами I и II групп. А также дети умершего кормильца, не достигшие 18 лет или ставшие инвалидами до 18 лет.

Данная схема предполагает выплаты ритуального пособия в размере 10 пенсий.

Вторая схема (по документам она числится под номером семь) называется «С установленными размерами пенсионных взносов» [21]. Данная схема включает в себя два вида негосударственной пенсии:

1. по старости, назначается на период не менее 10 лет до исчерпания средств на именном пенсионном счете участника,

2. по инвалидности I и II групп, также назначается на период не менее 10 лет.

Что касается выплат ритуального пособия, то происходит наследование остатка суммы на именном счету участника фонда.

Если говорить об индивидуальных планах, то, как и любому гражданину страны, сотруднику предоставляется выбор между тремя схемами: №2 (вкладчик выбирает период выплаты пенсии), №3 (вкладчик выбирает размер пенсии) и №5 (пожизненная негосударственная пенсия). Во всех случаях размер пенсионных взносов должен быть не менее 12 000 рублей в год [18], однако другие условия отличаются, а именно периодичность выплаты пенсии, продолжительность, право на изменение схемы (см. Табл. 2).

Если же рассматривать распределение вкладчиков по пенсионным схемам, то привлекает внимание тот факт, что наибольшее количество участников приходится на схему №1 (148 334 из 243 746 человек), которая является корпоративной, т.е. взносы делает работодатель. Этот факт служит подтверждением цели фонда: действительно, фонды при корпорациях, в первую очередь, ориентированы на своих сотрудников, на повышение их мотивации и лояльности к корпорации. На втором месте разместилась пенсионная схема №3 – 42 520 человек, чуть меньше вкладчиков у пенсионной схемы №2 – 37 552 человек. Количество участников остальных программ не превышает 6 тысяч человек [8, с.16].

Далее перейдем к рассмотрению инвестиционной политики НПФ «Газфонд». Если взять такой показатель как «доходность размещения средств пенсионных резервов», то, по данным ЦБ РФ, на конец 2015 г. она составила 338 810 271 тыс.руб. [8, с.17]. А накопленная доходность от инвестирования средств пенсионных резервов за период с 2005 по 2015 гг. составила 223% [19]. В целом, за инвестиционную политику НПФ «Газфонд» отвечает ЗАО «Лидер». Так, «Лидер» на 2015 г. подтвердил свой статус на уровне «А+++» [17]. Контроль над процессом инвестирования средств пенсионных резервов осуществляет специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ», которому «Эксперт РА» также подтвердил уровень надежности «А+++» со стабильным прогнозом [17].

На конец IV квартала 2015 г., инвестиционный портфель «Газфонда» состоял из следующих частей. Большая часть резервов приходится на акции предприятий и организаций (50, 17%), на втором месте – паи паевых инвестиционных фондов (25,81%), на третьем – корпоративные облигации (12,14%), на четвертом – банковские депозиты и депозитные сертификаты (7,35%). Доля других инвестиций довольно низка: государственные ценные бумаги субъектов РФ (1,97%), государственные ценные бумаги РФ (0,80%), денежные средства (1,03%), недвижимость (0,12%), муниципальные облигации (0,01%), другие направления размещения (0,60%) [18]. Однако, в известной степени интересно посмотреть, как инвестиционный портфель менялся за последние годы. Согласно данным, представленным в открытом доступе с 2010 г. (Табл. 3), можно выделить некоторые тенденции.

Так, по сравнению с 2010 г., процент инвестиций в корпоративные облигации возрос примерно в 4 раза. На самом деле рост корпоративных облигаций свойственен в целом негосударственным пенсионным фондам РФ. Так, согласно данным ЦБ РФ, доля этих облигаций только за июнь-июль 2015 г. увеличилась на 7,4 процентного пункта. Возвращаясь к портфелю «Газфонда», можно отметить, что доля инвестиций в недвижимость практически остается на одинаковом уровне, наибольшая доля, несмотря на небольшие колебания, все же приходится на акции предприятий и организаций и паи паевых инвестиционных фондов. Также можно говорить о том, что доля банковских депозитов и депозитных сертификатов в целом уменьшается. Безусловно, отсутствие сильных изменений, скачков в инвестиционном портфеле может свидетельствовать о стабильности фонда. Стоит отметить, что одной из стратегий управления денежными средствами является диверсификация инвестиционного портфеля с целью снижения рисков от изменений на фондовом рынке. В связи с этим НПФ «Газфонд», а точнее его управляющая компания вкладывает в торговую и коммерческую недвижимость, в том числе через ЗПИФы, а также в долгосрочные проекты [18]. Действительно, только УК «Лидер» от-

Таблица сравнения пенсионных программ (схем) НПФ «Газфонд».

Источник: официальный сайт «Газфонда». URL: http://gazfond.ru/upload/pension_programm.pdf. Дата обращения: 25.04.2016.

Показатель	Пенсионная схема № 2	Пенсионная схема № 3	Пенсионная схема № 5
Особенность	Вкладчик выбирает период выплаты пенсии	Вкладчик выбирает размер пенсии	Пожизненная негосударственная пенсия
Размер пенсионных взносов	Не менее 12 000 руб. в год, является договорным условием	Не менее 12 000 руб. в год, является договорным условием	Не менее 12 000 руб. в год, является договорным условием
Периодичность уплаты пенсионных взносов	Определяется вкладчиком самостоятельно, но не менее одного раза в год	Определяется вкладчиком самостоятельно, но не менее одного раза в год	Определяется вкладчиком самостоятельно, но не менее одного раза в год
Периодичность выплаты пенсии	На выбор вкладчика: Ежемесячно, Ежеквартально, 1 раз в полугодие	На выбор вкладчика: Ежемесячно, Ежеквартально, 1 раз в полугодие	Ежемесячно
Продолжительность выплаты пенсии	Минимальный период выплаты – 5 лет	Минимальный период выплаты – 12 месяцев	Пожизненно
Получение выкупной суммы	Есть	Есть	Есть (до даты перевода взносов с именного пенсионного счета на солидарный счет пожизненных выплат)
Наследование	Есть	Есть	Есть (до даты перевода взносов с именного пенсионного счета на солидарный счет пожизненных выплат)
Прочие условия	Вкладчик при назначении имеет право изменить схему (на №3 или №5).	Вкладчик при назначении имеет право изменить схему (на №2 или №5).	Вкладчик при назначении имеет право изменить схему (на №2 или №3). Рекомендуемая сумма на именном пенсионном счете к дате выплаты пенсии – не менее 200 000 руб.

Таблица 3

Структура инвестиционного портфеля НПФ «Газфонд» (2010-2015 гг.).

Составлено по данным НПФ «Газфонд» (URL: <http://gazfond.ru/>).

Структура инвестиционного портфеля	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Акции предприятий и организаций	53,46	58,05	53,31	52,55	54,85	50,17
Паи паевых инвестиционных фондов	24,12	18,78	26,48	29,22	25,98	25,81
Банковские депозиты и депозитные сертификаты	17,34	15,94	7,09	9,2	9,15	7,35
Корпоративные облигации	3,4	4,23	6,76	7,37	8,37	12,14
Денежные средства	0,64	0,65	0,74	0,13	0,15	1,03
Государственные ценные бумаги РФ	0	0,16	0,88	0,64	0,22	0,8
Государственные ценные бумаги субъектов РФ	0,75	0,16	0,95	0,43	0,8	1,97
Муниципальные облигации	0	0,06	0,16	0,1	0,01	0,01
Недвижимость	0,13	0,13	0,13	0,12	0,12	0,12
Другие направления размещения	0,16	1,84	3,5	0,24	0,35	0,6

кликнулся на призыв вкладывать в инфраструктурные проекты. Так, «Газфонд» косвенно через управляющую компанию инвестирует в следующие проекты: 1) проект «Главная дорога», который предполагает новый выход МКАД с дороги Москва-Минск и доход с которого будет получен в результате установления платного проезда по этой дороге; 2) соглашение с компанией «Управление отходами» (вложено 3,7 млрд. рублей), которая строит мусороперераба-

тывающие заводы; 3) проект «Волга-Спорт», строительство физкультурно-оздоровительных комплексов в Нижегородской области. Также УК «Лидер» в настоящее время рассматривает возможности инвестирования в агропромышленные комплексы. Поскольку до 2016 г. «Газфонд» являлся единственным акционером «Газфонд пенсионные накопления», то рассмотрим здесь и инвестиционную политику в данной дочерней компании фонда. Стоит обратить внимание на

то, что, как и «Газфонд», фонд инвестирует в инфраструктурные проекты – например, автомагистрали (г. Одинцово), физкультурно-оздоровительные комплексы (Поволжский регион) и ледовый дворец (г. Ульяновск), мусороперерабатывающие заводы и др. Все проекты являются долгосрочными и имеют гарантии либо федерального правительства, либо субъекта федерации. Также рассматривается возможность инвестирования в модернизацию сети водоканала (г. Волгоград), в строительство ЦКАД и северного дублера Кутузовского проспекта (г. Москва). Однако, в любом случае главным критерием выбора того или иного проекта будет его доходность, т.к. фонд должен прежде всего выполнять обязательства перед своими клиентами. Что же думают сами клиенты о направлениях инвестирования фондов?

Результаты исследования

Ценности сотрудников корпорации «Газпром» и их отражение в инвестиционной политике НПФ «Газфонд».

Хотя НПФ «Газфонд» был одним из первых фондов, который стал заниматься социальным инвестированием, сложно найти информацию о том, как оценивают политику своего фонда клиенты. Для них важна только доходность по их пенсионным планам? Или они заинтересованы в том, чтобы их пенсионные деньги были социально эффективны для общества? Действительно ли ценности сотрудников корпорации отражают стратегии инвестирования пенсионных средств, принятые корпоративными пенсионными фондами?

Социально-демографический блок. В исследовании приняли участие 45 человек (25 женщин и 20 мужчин) с высшим образованием. Возраст варьировался от 22 до 58 лет.

Соотношение ценностей сотрудников компании с основными характеристиками «градов». Данный блок был составлен на основе методологии В. ДеБондта [37], а также методологии Л. Болтански и Л. Тевено. Так, если за основу ранжирования взять количество людей, которые на вопрос «Насколько Вы согласны с у-

тверждением о том, что самое главное в Вашей жизни» ответили «Абсолютно согласен» то, на первом месте у сотрудников компании, вне зависимости от возраста, находятся ценности (№1) «домашнего» града. С тем, что самое важное в их жизни – это «счастливая семейная жизнь» абсолютно согласились 34 информанта, а 8 человек скорее согласились с этим высказыванием. В целом можно говорить, о том, что для преобладающего большинства сотрудников семейное счастье представляет собой наивысшую *терминальную ценность*, (согласно терминологии М. Рокича), т.е. ценность, к которой должен стремиться человек. Более того, ни один информант не выразил негативного отношения к этому показателю. Однако, терминальные ценности других «градов» также важны для сотрудников компании. Так, на втором месте расположилась такая ценность, как «наличие дружного и сплоченного коллектива», что в большей степени соответствует логике (№2) «гражданского» града (24 информанта – абсолютно согласны, 17 – скорее согласны, 2 выразили отрицательное мнение). На третьем месте – возможность творческой деятельности и свободы, что отражает принципы (№3) града «вдохновения» (23 информанта выразили абсолютное согласие, 14 скорее согласились, 4 человека выразили негативное отношение). Далее следует ценность (№4) «рыночного» града, где 21 сотрудник полностью согласился с тем, что «отсутствие материальных затруднений» является важной характеристикой жизни, при этом 17 человек скорее согласились, а 2 опровергли данное утверждение. Пятая черта по важности – это «трудовая жизнь», т.е. эффективное использование своих возможностей, что указывает на (№5) «научно-технический» град. Так, 17 человек полностью согласились, а 25 скорее согласились. На последнем месте расположилось «общественное признание» как отражение ценности (№6) «репутационного» града (15 человек полностью согласились, а 20 – скорее разделяют данное утверждение). Однако стоит отметить, что если предыдущие пять ценностей выделялись сотрудниками любого возраста, то ценности «уважение со стороны окружающих» и «общественное признание» важны

для возрастной группы после 40 лет. Если же обращаться к *инструментальным ценностям*, (согласно М.Рокичу), другими словами, к набору личностных качеств человека, которыми он пользуется в любых ситуациях, то информантам были предложены 12 утверждений, с которыми они должны были либо согласиться, либо нет.

Так, практически все сотрудники согласны с утверждением о том, что они готовы сплотиться ради коллективного дела, что является отражением логики (№1) «гражданского» града. Более того, наиболее популярными ответами стали: «для меня важно порядочное поведение» (39 человек) и «я доверяю опыту старшего поколения» (42 человека), что соответствует ценностям (№2) «домашнего» града. Также в пятерку вошел показатель «я умею принимать обдуманные решения», что предполагает следование логике (№3) «научно-технического» града (40 человек). Часто невыбранными оказались следующие утверждения: «я люблю действовать непредсказуемо» (11 человек), «я люблю соперничать со своими коллегами» (9 человек) и «я хочу быть известным» (6 человек), что является отражением града (№4) «вдохновения», (№5) «рыночного» и (№6) «репутационного» градов, соответственно. Стоит отметить, что связи между степенью согласия с вышеупомянутыми утверждениями и возрастом респондента выявлено не было, что нельзя сказать о других двух показателях. Так, рассмотрим такой показатель, отражающий принцип града вдохновения, как умение сотрудника отказаться от стандартов ради поиска чего-то нового. В целом 33 человека согласились с данным утверждением (в возрасте до 40 лет). Второй показатель – это готовность пойти на риск, чтобы получить вознаграждение (рыночный град). Если и согласны пойти на риск 14 человек, то 12 из них не достигли 40 лет (значение хи-квадрата $\chi^2 = 0,038$). Подводя итоги результатам по терминальным и инструментальным ценностям, можно говорить о том, что в своей личной и рабочей жизни сотрудники чаще всего прибегают к аргументации логики домашнего и гражданского градов, чуть реже апеллируют к логике научно-технического града. Что касается рыночного града и града вдохновения, то к его логике в большей степени апеллируют

сотрудники до 40 лет, к репутационному граду, наоборот, работники старше 40 лет.

Оценка характеристик корпоративных пенсионных фондов. Было выделено шесть характеристик, которыми может обладать корпоративный пенсионный фонд и которые могут повлиять на решение/готовность человека вкладывать в фонд (Табл. 4). Каждая характеристика была соотнесена с тем или иным градусом.

Таблица 4

Характеристики корпоративного пенсионного фонда

Составлено по материалам эмпирического исследования.

№/№	Характеристика корпоративного пенсионного фонда
1.	Стабильность (продолжительный срок существования НПФ на рынке)
2.	Высокая доходность фонда
3.	Высокие проценты по вкладам
4.	Сотрудничество с международными компаниями
5.	Непредсказуемый подход к инвестированию денежных средств
6.	Высокие рейтинги от экспертов РА

Первые три показателя выбирают практически все сотрудники, вне зависимости от их пола, возраста, личностных качеств, что может говорить о том, что показатели, действительно, значимы. Стоит отметить, что все три характеристики важны и можно говорить о том, что фонд, обладающий этими чертами, смог прийти к компромиссу между следующими градами: с одной стороны, домашним, гражданским (отвечает критерием сохранности и длительным традициям существования) и, с другой стороны, рыночным, научно-техническим (обеспечивает высокий уровень прибыли с помощью эффективных методов). Теперь обратимся к тем характеристикам, которые, наоборот, смущают сотрудников и в большей степени негативно сказываются на их готовности вложить в фонд. Прежде всего, это непредсказуемый подход к инвестированию денежных средств. Это объясняется тем, что сотрудники заинтересованы в сохранности своих денег и стабильности, а данная характеристика противоречит этому. Несмотря на то, что это довольно очевидный результат, этот пункт был включен, чтобы подтвердить мысль о том, что

логика града вдохновения не приемлема для деятельности корпоративных пенсионных фондов. Интересен и тот факт, что наличие такого критерия как «сотрудничество с международными компаниями» также вызывает сомнения у сотрудников. При этом готовность вкладывать пенсионные средства по этому показателю зависит от пола респондента. Так, выяснилось, что в большей степени склонны вкладывать в фонд, сотрудничающий с международными компаниями, сотрудники мужского пола ($\chi^2 = 0,065$). Если же говорить о том, почему люди с долей сомнения могут относиться к этой характеристике, то в ходе глубинных интервью было выявлено две причины. Во-первых, прозвучало мнение, что «своё ближе... нужно поднимать свою экономику». Во-вторых, это связано с политическими мировыми изменениями и конфликтами: «Это зависит от личностных отношений между этими компаниями, сегодня сотрудничаем, а завтра нет. А также зависит от политической ситуации...».

Переходя к последней характеристике, отражающей репутационный град, следует упомянуть о том, что показатель «высокие рейтинги от экспертов РА» является противоречивым. Однако обратим внимание на то, что люди, вкладывающие в НПФ «Газфонд» более склонны оценивать этот показатель как положительный ($\chi^2 = 0,053$). Это может свидетельствовать об осведомленности информантов о надежном прогнозе для НПФ «Газфонд» по рейтингам РА. Более того, наличие этой характеристики вызывает большую готовность у представителей мужского пола.

В какие же сферы, по мнению сотрудников, должен инвестировать корпоративный пенсионный фонд, чтобы выполнять свои обязательства и обеспечивать стабильность, высокую доходность и надежный рейтинг от экспертов?

Сферы, в которые должен инвестировать корпоративный пенсионный фонд.

Практически половина опрошенных сотрудников (21 человек) выступили за то, что фонды должны инвестировать в промышленные предприятия. Причем это единственная сфера,

которую выбирали респонденты различного возраста, пола, семейного положения и различными ценностями. Действительно, по данным глубинных интервью, информанты считают инвестиции в промышленные предприятия одним из главных направлений инвестирования, которое может способствовать в целом улучшению экономической ситуации в России. Причем речь идет именно о тяжелой промышленности, о развитии металлургии и строительства, поскольку «если развивается промышленность, то работает все остальное». Другое мнение: «Нужно начать с добывающей отрасли, затем машиностроение, а потом уже следует развивать обрабатывающую промышленность, легкую и все остальное».

Следующими по популярности сферами стали детские развивающие, семейные центры и медицинские центры (по 18 респондентов). Однако данные области инвестирования выбираются различными сотрудниками. Так, за инвестирование в детские и семейные центры выступают люди, состоящие в браке ($\chi^2 = 0,027$), а также те, для кого в наименьшей степени важна такая характеристика фонда, как высокие проценты по вкладам ($\chi^2 = 0,038$). Следовательно, можно говорить о том, что развитие таких центров не ассоциируется у сотрудников с высокой прибылью. Действительно, в ходе интервью все информанты согласились с тем, что данная форма инвестирования, к сожалению, вряд ли будет прибыльной в долгосрочной перспективе. Это объясняется тем, что сейчас и так много различных семейных центров, но они полупустые, поскольку у потенциальных потребителей этих услуг сейчас нет средств для этого.

Если говорить о медицинских центрах, то их развитие скорее будет поддерживаться женщинами ($\chi^2 = 0,066$). Однако стоит отметить, что людей, которые готовы пойти на риск ради вознаграждения, скорее отталкивает идея вложений в данную сферу ($\chi^2 = 0,087$), а также тех, у кого высокие требования к своему имиджу ($\chi^2 = 0,018$). Это может означать, что сама медицина у людей не ассоциируется с риском, но, с другой стороны в глазах людей она и не соответствует их уровню репутации. Однако, некоторые участники, наоборот, оценивают данную

сферу очень перспективной, поскольку, «например, за рубежом фармацевтика всегда была очень прибыльной». В частности, была высказана идея о том, чтобы инвестировать в медицинское оборудование и инновации: «Если кто-то разрабатывает препарат или барокамеры, потому что Санкт-Петербург находится на первом месте по онкологическим заболеваниям в России, то это очень хорошее дело». Единственным препятствием могут послужить изменения, которые в целом сейчас происходят в сфере медицинского образования. Так, «по новым методикам ... я очень сомневаюсь, что наша молодежь будет учиться, ... получается: 5 лет они должны отучиться в институте, потом ещё пять лет необходимо будет получить специализацию по профессии, а затем еще три года отучиться в ординатуре».

Следующая сфера – это инвестиции в банковский сектор экономики, которые выбрало 17 информантов, преимущественно представители мужского пола. По результатам интервью, оказалось, что, несмотря на финансовые кризисы, данная сфера до сих пор считается перспективной, поскольку это направление инвестирования обеспечивает высокую доходность, что важно для фонда. Однако два человека отметили то, что банковский сектор должен развиваться параллельно с промышленностью. Имеется в виду, то, что если не будет промышленности, то не будет рабочих мест, а, следовательно, граждане не смогут выплачивать кредиты, что приведет к банковскому кризису. Так, ни один из опрошенных, не согласился с утверждением о том, что только банковский сектор является ключом к экономическому росту, так как «мы не Швейцария, которая выросла на банковском секторе».

Важной сферой инвестирования стал малый и средний бизнес (15 человек). Причем за развитие данной отрасли выступают люди, которые умеют быстро адаптироваться к новым условиям ($\chi^2 = 0,007$) и те, кто ожидает получить высокие проценты от фондов ($\chi^2 = 0,057$). Однако в ходе глубоких интервью оказалось, что все информанты, наоборот, негативно оценивают данную сферу инвестирования, поскольку в настоящее время малому и среднему бизнесу очень сложно развиваться. Основные тезисы: «Если посмотреть по городам – все маленькие магазинчики позакрыва-

лись, и что получается: люди в бизнес вкладывали, вкладывали, все потеряли, следовательно, другие люди остаются без работы», «По идее те же магазинчики занимаются перепродажей, просто накручивают наценку, они ничего не производят», «Кругом сетевые магазины, у нас нет как такового производства». Основная мысль состояла в том, что для того, чтобы фонды стали инвестировать в малый и средний бизнес, нужно, чтобы государство создало больше благоприятных условий для его развития. При этом, трижды прозвучала идея о том, что заслуживает инвестиций только тот средний бизнес, который занимается именно производством каких-то товаров.

За развитие спортивных центров, экологических программ и профессиональных образовательных программ выступило по 14 человек, однако ценности этих людей различаются. Так, инвестирование спортивных центров привлекает тех, кто может быстро адаптироваться к изменяющимся условиям ($\chi^2 = 0,012$) и, наоборот, отталкивает тех, кто не считает данную форму инвестирования стабильной. Действительно, все участники глубоких интервью подтвердили, что данная сфера является не надежной для инвестирования, поскольку: «Денег у народа сейчас нет. Если бы позволяла заработная плата, то в принципе почему нет, это здоровый образ жизни и все бы водили детей, но это дорого. Просто среднестатистический человек не может себе это позволить». При этом один человек отметил, что инвестиции в спорт в любом случае это длинные деньги: «Даже если фонды будут инвестировать на перспективу в здоровье нации и проводить какие-то массовые мероприятия, которые бы окупались, то основная часть должна быть доступна большей части населения. Но это только долгосрочная перспектива, спорт не может быстро окупаться, те же самые соревнования – это должно вырасти не одно поколение, чтобы оно принесло какую-то прибыль той же стране. Во-первых, тебе нужно заслужить имидж. А это все опять же длинные деньги. А вообще спорт – это очень дорого. Если раньше это было доступно по цене, то сейчас не для каждого».

Если обращаться к теме развития экологических программ, то стоит отметить, что это единственная сфера инвестирования, на кото-

рую не готовы согласиться непосредственные вкладчики НПФ «Газфонд» ($\chi^2 = 0,003$). Это может быть объяснено тем, что сотрудники не видят перспективы стабильного дохода при инвестировании в экологические программы. Действительно, два участника глубинного интервью, отметили, что «у нас менталитет другой, совершенно». Так был приведен пример с Португалией: «Это не как в моей любимой Португалии... То есть они помешаны на экологии, у них даже бразильские продукты дешевле, чем то, что произведено в самой Португалии, потому что у них стандарт, экологически чистые продукты на первом месте. У нас не всегда так. Но у них это менталитет, это изначально, они не гонятся за большой прибылью, у них все достаточно рационально». Однако, при этом еще три информанта отметили, что, возможно, в России что-то поменяется, поскольку этот год назван «годом экологии».

Что касается профессиональных образовательных программ, то обратим внимание на то, что они также не ассоциируются у людей со стабильной прибылью и не поддерживаются людьми, которые могут отказаться от стандартов ради поиска чего-то нового ($\chi^2 = 0,099$). Однако во время проведения глубинных интервью выяснилось, что $\frac{3}{4}$ информантов выступают за развитие профессиональных образовательных программ, поскольку: «Даже если построят завод, то где мы возьмем квалифицированных специалистов?», «Нужны заводы, рабочая сила, которая бы на них работала. Сначала должно быть орудие труда, а потом уже все остальное». Также была высказана идея о создании институтов при предприятиях, что может финансово поддерживаться корпоративными пенсионными фондами: «Когда те рабочие придут на предприятие, то предприятие начнет переводить ему отчисления, и он начнет какую-то часть вкладывать во что-то другое..., либо если тебя не устраивает, то ты просто оплачиваешь те деньги, которые в тебя вложили плюс какой-то процент». В целом, профессиональные образовательные программы рассматриваются как ключ к развитию всей экономики, в частности, деятельности промышленных предприятий.

Следующая сфера инвестирования, которую выбрали (13 человек), это недвижимость.

Интересен тот факт, что за инвестирование в данную сферу выступают люди, которые не состоят в браке ($\chi^2 = 0,094$), но только в том, случае, если эта недвижимость будет доступной по цене для граждан: «Это в зависимости от того, если она будет доступная, то почему бы и нет. А если недвижимость, так, скажем, однокомнатная квартира будет стоить порядка 5 миллионов, то мало, кто сможет её позволить».

На последнем месте расположились инвестиции в инфраструктуру (12 человек выбрали данную отрасль). Во-первых, за инвестиции в данную отрасль в первую очередь выступают мужчины ($\chi^2 = 0,07$). Во-вторых, у людей скорее всего данный тип инвестирования ассоциируется с рискованными операциями. В наибольшей степени за данный тип вложений выступают те, кто готов пойти на риск ради получения вознаграждения ($\chi^2 = 0,099$) и готов отказаться от стандартов ради поиска чего-то нового ($\chi^2 = 0,096$). Данную тенденцию подтверждают и результаты глубинных интервью. Успех инфраструктурных проектов, т.е. доходность от них будет достигнута только в том, случае, если они будут доступными для населения. При этом один человек, действительно, уверен: «Если инфраструктура есть, то работают все предприятия и человек обеспечен работой». То есть развитие инфраструктуры способствует повышению качества жизни населения.

Таким образом, если анализировать данные структурированных и глубинных интервью, то наиболее надежными сферами для инвестирования пенсионных средств, по мнению работников корпорации, являются: развитие промышленных предприятий (в тяжелой, добывающей и обрабатывающей отраслях), развитие медицинских центров и медицинского оборудования, банковский сектор, профессиональные образовательные программы. Данные направления рассматриваются как экономически и социально эффективные. Только после этого можно будет инвестировать в такие сферы, как детские развивающие и семейные центры, спортивные центры, которые в настоящее время, несмотря на переизбыток, не доступны большей части населения в силу высоких цен. То же самое можно сказать и о недвижимости, однако здесь

стоит отметить, что проблема нехватки домов по доступной цене до сих пор встречается и в крупных городах. Инфраструктурные проекты признаются важными, но оцениваются неоднозначно: для того чтобы они приносили прибыль корпоративному пенсионному фонду, по мнению сотрудников компании, объекты инфраструктуры должны быть доступны большому количеству граждан. Что касается инвестирования в малый и средний бизнес, то в настоящее время он ассоциируется в большей степени с нестабильностью и ненадежностью. Поэтому для начала на государственном уровне необходимо разработать и внедрить эффективные способы защиты и развития малого и среднего бизнеса. Несмотря на то, что большинство информантов считают экологические программы ненадежными, ожидания о том, что в данной сфере что-то изменится, распространены. В целом, сотрудники филиала выступают за грамотное развитие всех сфер в долгосрочной перспективе.

Выводы

Таким образом, инвестиционная политика корпоративного пенсионного фонда «Газфонд» предполагает две стратегии размещения пенсионных средств на финансовом рынке: финансовую и социально-ответственную, каждая из которых по-разному «оправдана» с точки зрения теории конвенций.

Так, финансовая стратегия «оправдывается», в первую очередь, логикой рыночного града: корпоративные пенсионные фонды обеспечивают клиентам высокую доходность, и, следовательно, рискованные операции на финансовом рынке воспринимаются как неотъемлемая часть их деятельности. После мирового финансового кризиса 2008 г. данная стратегия постепенно начинает терять свою актуальность, поскольку финансовый рынок сегодня не является совершенным, а это означает, что пенсионные фонды несут большие потери, и это лишь усугубляет разрыв между финансовым рынком и рынком труда. В частности, ярким примером служат американские корпоративные пенсионные фонды, чьи долговые обязательства резко увеличились в 2008 г. до таких размеров, что им пришлось за-

морозить пенсионные средства. Вместе с тем, в развитых и развивающихся обществах проявляются и социальные изменения. Так, в инвестиционную политику корпоративных пенсионных фондов все чаще включаются элементы политики ESG (например, инвестиционная автономность, учет мнения вкладчиков при определении критериев социального инвестирования и др.). По этой причине сегодня всё больший интерес вызывает практика социально-ответственного инвестирования.

Социально-ответственная стратегия включает в себе логику гражданского града, в котором люди в первую очередь заинтересованы в сохранности своих пенсионных сбережений. Действительно, социальные инвестиции приносят меньшую доходность (по сравнению с инвестициями в банковский сектор), однако они приносят пользу для общества в целом. Так, некоторые корпоративные пенсионные фонды сегодня начинают инвестировать в инфраструктурные проекты, в экологические проекты, что способствует развитию того или иного региона, появлению новых рабочих мест, а следовательно, и стабильному экономическому росту. Однако мировой опыт показывает, что все же в настоящее время социально-ответственная стратегия в большей степени используется государственными пенсионными фондами.

Исследование мнения вкладчиков одного из Северо-Западных филиалов «Газпрома» показало, что их ценности и выбранные направления инвестирования в целом соответствуют логике домашнего и гражданского градов (развитие промышленных предприятий, медицинских центров, профессионального образования и др.). На парадигмальном уровне наблюдается соответствие: социально-ориентированные ценности вкладчиков (сотрудников корпорации) действительно находят отражение в портфеле пенсионных активов корпоративного пенсионного фонда, т.к. он, в свою очередь, идет в ногу с мировым трендом внедрения принципов SRI (Social Responsibility Investment – социально ответственного инвестирования) в свою инвестиционную политику.

Однако, при внимательном изучении оказывается, что социально-ориентированные инве-

стиции «Газфонда» соответствуют скорее логике рыночного и научно-технического градов, а не домашнего или гражданского. Пенсионные средства инвестируются в инфраструктурные проекты (строительство дорог, мусороперерабатывающих заводов, водоканалов), со сложной системой учета и контроля инвестиционных средств и, главное, носящие институциональный характер потребления. По факту данные инвестиционные проекты не отвечают принципам домашнего и гражданского градов, так широко поддерживаемые работниками. Напротив, для вкладчиков важен локальный характер инвестиций, индивидуальный тип потребления объектов или услуг, в которые были инвестированы их пенсионные средства, их краткосрочная перспектива потребления (т.е. в рамках 1-2 поколений). Они склонны оказывать большее доверие тем корпоративным пенсионным фондам, которые находятся в той или иной форме под патронажем государства. На это может указывать крупный размер фонда, принадлежность фонда корпорациям из отраслей естественных монополий, где большая доля акций находится в собственности у государства («Газпром», «Лукойл» и др.), традиционным финансовым корпорациям («Сбербанк», «ВТБ»). Это факторы привлекательности корпоративных пенсионных фондов для вкладчиков. В то время такие показатели как эффективность фонда и проценты по вкладам являются закономерным следствием, а не первоначальной причиной выбора фонда.

Другими словами, основные стратегии фонда финансовая и социально – ответственная, по сути, направлены на создание финансовой добавленной стоимости. Однако, парадигма социально-ответственного инвестирования предполагает создание социальной добавленной стоимости, т.е. создание благ всеобщего (коллективного) пользования, при их индивидуальном потреблении. Заметим, что данная идея не предполагает уникальные рецепты инвестирования пенсионного капитала с целью значительного финансового дохода. Речь идет о простом возврате отчисленных в активные трудовые годы взносов и сохранении устойчивого воспроизводства общества.

Это понимание особенно важно при формировании инвестиционной политики корпо-

ративных пенсионных фондов. Необходимо помнить, что вкладчики принимают решения о пенсионных планах в условиях финансовой и политической неопределенности, что негативно отражается на их взносах. Большинство предпочитает жить «здесь и сейчас», вкладывать деньги в недвижимость, а в будущем по достижении пенсионного возраста надеется на продолжение трудовой карьеры и ведение подсобного хозяйства. Многие работники приходят в ТНК Газпром за 5-10 лет до пенсии, ради получения второй (корпоративной) пенсии.

Вместе с тем остается открытым вопрос о проявлении гражданской инициативы со стороны вкладчиков участвовать в обсуждении критериев социального инвестирования, (напомним, которое сейчас в России понимается как сугубо инфраструктурное). Политика учета мнений вкладчиков означает смену парадигмы делегирования права принимать инвестиционные решения исключительно финансовым экспертам. Как следствие, это означает разделение инвестиционных рисков со вкладчиками, что является сложным вопросом в силу их невысокой финансовой грамотности и необходимости затрачивать на эту процедуру дополнительное время. Однако, риски связанные с выводом пенсионного капитала при помощи финансовых инструментов из национальной экономики может означать еще большие потери, особенно в условиях открытых финансовых рынков и рынков социальных инвестиций. Таким образом, существующий институт экспертизы в корпоративных пенсионных фондах нуждается в трансформации с заменой на новые, адекватные времени институции.

Социально-ответственное инвестирование пенсионных средств позволят сократить дисбаланс между финансовым рынком и рынком труда. Действительно, финансовая стратегия постепенно сменяется социально-ответственной, а это означает, что корпоративные пенсионные фонды начинают в большей степени находить компромисс между научно-техническим, рыночным и гражданским, домашним градами. Более того, понимание фидуциарной ответственности меняется: вкладчики заинтересованы не только в получении стабильного дохода, но и в том, чтобы фонды приносили реальную пользу для общест-

ва. Однако, это приводит к новым проблемам, которые проявляются в том, что ценности людей различны и зависят от возраста, культурных и религиозных особенностей граждан. В результате получается, что корпоративным пенсионным фондам сложнее выполнять свои обязательства перед вкладчиками. А значит необходимо разрабатывать новые механизмы, которые бы позволили соотнести ценности вкладчиков с инвестиционной политикой фондов.

БИБЛИОГРАФИЯ

1. Блекус В.В. Рынок негосударственных пенсионных фондов / В.В. Блекус. Молодой ученый. 2011. № 3. Т. 1. С. 138-143. URL: <http://www.moluch.ru/archive/26/2835/> Дата обращения: 18.04.2016.
2. Болтански Л., Кьяпелло Э. Новый дух капитализма. М.: Новое литературное обозрение, 2011. 976 с.
3. Болтански Л., Тевено Л. Критика и обоснование справедливости: Очерки социологии градов. М.: Новое литературное обозрение, 2013. 576 с.
4. Бончик В.М. Актуарное оценивание НПФ: опыт и предложения // Пенсионные фонды и инвестиции. 2003. № 6. С. 17-23.
5. Григорьев А.А. Стимулирование развития корпоративных социальных программ в области пенсионного обеспечения // Ярославский педагогический вестник. 2011. № 3. С. 90-93.
6. Дюркгейм Э. О разделении общественного труда. М., 1996. 567 с.
7. Задорожный В., Федотов М. Корпоративная пенсионная система // Пенсионные фонды и инвестиции. 2007. № 3. С. 20-25.
8. Заключение по результатам актуарного оценивания деятельности негосударственного пенсионного фонда «Газфонд» за 2015 год / Газфонд. С. 16 URL: http://gazfond.ru/upload/iblock/dc3/2015_Aktuarnoe_zakluchenie.pdf Дата обращения: 18.04.2016.
9. Калинина В.Р. Международная практика функционирования корпоративных пенсионных систем // Труд и социальные отношения. 2009 № 7. С. 133-136.
10. Калмыков В.Ю. Роль инфраструктурных инвестиций в развитии инвестиционно-накопительных механизмов пенсионного страхования // Вопросы экономики и права. 2014. № 6. С. 99-104.
11. Костин А.Е. Корпоративная социальная ответственность и устойчивое развитие: мировой опыт и концепция для Российской Федерации // Менеджмент в России и за рубежом. 2005. № 3. С. 11-21.
12. Левина М.И. Пенсионное законодательство // Обзор законодательства 2008. № 8. С. 191-210.
13. Малева Т.М., Юдаева К.В. Пенсионная система в России: инерция выживания или стратегия развития? // SPERO. 2011. № 15. С. 2-26.
14. Никитин А.В. Основные направления укрепления надежности негосударственных пенсионных фондов // Бизнес в законе. 2012. № 1. С. 245-249.
15. Официальный сайт «Газфонд пенсионные накопления». URL: <http://gazfond-pn.ru/about/> Дата обращения: 18.04.2016.
16. Официальный сайт «Эксперт РА». URL: http://raexpert.ru/ratings/npf/?scale_type_id=1&sort=dynamic&type=asc. Дата обращения: 18.04.2016.
17. Официальный сайт «Эксперт РА». URL: <http://raexpert.ru/ratings/> Дата обращения: 18.04.2016.
18. Официальный сайт Газфонда. URL: http://gazfond.ru/about/investment_policy/pension_reserves/ Дата обращения: 18.04.2016.
19. Официальный сайт Газфонда. URL: http://gazfond.ru/about/official_information/indicators/pensionnye-rezervy/ Дата обращения: 18.04.2016.
20. Официальный сайт Центрального Банка РФ. URL: http://www.cbr.ru/finmarkets/print.aspx?file=files/supervision/svedeniya/2015_pro.htm&pid=sv_coll_invest&sid=itm_33597 Дата обращения: 18.04.2016.
21. Пенсионные правила негосударственного пенсионного фонда «Газфонд» / Газфонд. 2015. С. 7. URL: http://gazfond.ru/upload/iblock/ab9/Pensionnye_pravila-2015.pdf. Дата обращения: 25.04.2016.
22. Полякова А.Г., Гришина Е.Е., Коокуева В.В. Оценка практики функционирования корпоративных пенсионных систем в Российской Федерации // Труд и социальные отношения. 2009. № 6. С. 1473-1478.
23. Проскуро В.Е. Роль маркетинга в финансовом стратегировании негосударственного пенсионного фонда // Вестник Томского государственного университета. 2014. № 387. С. 187-193.
24. Роик В.Д. Обязательное и добровольное пенсионное страхование: Институты и финансы / Валентин Роик. М.: АЛЬПИНА ПАБЛИШЕР, 2014. 257 с.
25. Роик В.Д. Экономика, финансы и право социального страхования: Институты и страховые механизмы / Валентин Роик. М.: Альпина Пабlishер. 2013. 277 с.

26. Смелова А.А. Пенсионные накопления и рынок социальных инвестиций // Теория и практика общественного развития. 2015. № 7. С. 44-46.
27. Смелова А.А. Экономическая социология финансового кризиса инвестиций // Теория и практика общественного развития. 2014. № 2. С. 104-108.
28. Фондовые рынки в контексте устойчивого развития / Ernst & Young. – 2011. URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Capital-Markets-Sustainability-RU/\\$FILE/Capital-Markets-Sustainability-RU.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Capital-Markets-Sustainability-RU/$FILE/Capital-Markets-Sustainability-RU.pdf)/ Дата обращения: 18.04.2016.
29. Aksenov P., Lebedeva L., Yemelyanov S., Yemelyanov Y. The Pension Funds' Investment Regulation at the Beginning of the 21st Century: Comparative Analysis of Approaches of the USA, Canada, and the EU-15 Countries // Mediterranean Journal of Social Sciences. 2015 Vol. 6. №. 4. 155-162 pp.
30. Apostolakis G., Kraanen F., van Dijk G. Pension Beneficiaries' and Fund Managers' Perceptions of Responsible Investment: A Focus Group Study // Corporate governance. 2016. Vol. 16. №. 1. 1-20 pp.
31. Bauer R., Busch T., Orlitzky O. Sustainable Development and Financial Markets: Old Paths and New Avenues // Business & Society. – 2016. Vol. 55. №. 3. 303-329 pp.
32. Bhattacharya C. The Importance of Marketing for Social Innovation / in Osburg T., Schmidpeter R. (Eds.), Social Innovation, CSR, Sustainability, Ethics & Governance, Springer, Berlin, Heidelberg, 2013. 147-154. pp.
33. Brammer S., Cox P., Millington A. Pension Funds and Corporate Social Performance // Business & Society. 2008. Vol. 47. №. 2 213-241 pp.
34. Cox P., Schneider M. Is corporate Social Performance a Criterion in the Overseas Investment Strategy of U.S. Pension Plans? An Empirical Examination // Business & Society. – 2010. Vol. 49. №. 2 252-289 pp.
35. Cyert R.M., March J.G. A Behavioral Theory of the Firm. Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ. 1963. 268 p.
36. Daily C.M., Dalton D.R., Cannella A.A. Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data // Academy of Management Review. 2003. Vol. 28. №. 3. 371-382 pp.
37. DeBondt W. The Values and Beliefs of European Investors / in Knorr-Cetina K., Preda A. The Sociology of Financial Markets. Oxford University Press. 2005. 163-186 pp.
38. Donaldson T., Preston L.E. The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications // The Academy of Management Review. 1995. Vol. 20. №. 1. 65-91 pp.
39. European SRI Study 2014 / Eurosif. – 2014. URL: <http://www.eurosif.org/our-work/.../sri/european-sri-study-2014/> Дата обращения: 18.04.2016.
40. Fama E.F. Agency Problems and the Theory of the Firm // The Journal of Political Economy. 1980. Vol. 88. №. 2. 288-307 pp.
41. Florin J., Schmidt E. Creating Shared Value in the Hybrid Venture Arena: A Business Model Innovation Perspective // Journal of Social Entrepreneurship. 2011. Vol. 2. №. 2. 165-197 pp.
42. Friedman M. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits / in Zimmerli W.C., Holzinger M., Richter K. (Eds.), Corporate Ethics and Corporate Governance, Springer, Berlin, Heidelberg, 2007. 173-178 pp.
43. Grieshuber E. Innovation Through Corporate Social Responsibility? / in Osburg T., Schmidpeter R. (Eds.), Social Innovation, CSR, Sustainability, Ethics & Governance, Springer, Berlin, Heidelberg, 2013. 197-206 pp.
44. Hiss S. Responsible Investing as Social Innovation / in Osburg T., Schmidpeter R. (Eds.), Social Innovation, CSR, Sustainability, Ethics & Governance, Springer, Berlin, Heidelberg, 2013. 229-237 pp.
45. Inderst G. Pension Fund Investment in Infrastructure // OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions. 2009. №. 32 21-24 pp.
46. Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3. №. 4. 305-360 pp.
47. March J.G., Simon H.A. Organizations. Wiley, Oxford. 958. 300 p.
48. Marti-Ballester C.P. Investor Reactions to Socially Responsible Investment // Management Decision. 2015. Vol. 53. №. 3. 571-604 pp.
49. Novkovic S. Defining the Co-Operative Difference // The Journal of Socio-Economics. 2008. Vol. 37. №. 6. 2168-2177 pp.
50. Pension Markets in Focus // OECD. – URL: 2015. <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2015.pdf>/ Дата обращения: 18.04.2016.
51. Porter M.E., Kramer M.R. Creating Shared Value // Harvard Business Review – 2011. January 1. URL: <http://hbr.org/2011/01/the-big-idea-creating-shared-value> Дата обращения: 07.06.2016.
52. Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends / The Forum of Sustainable and Responsible Investment. 2014. URL: http://www.ussif.org/files/publications/sif_trends_14.fes.pdf/ Дата обращения: 18.04.2016.

53. Roberts R.W. Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Application of Stakeholder Theory // *Accounting, Organizations and Society*. 1992. Vol. 17. №. 6. 595-612 pp.
54. Sandberg J. (Re-)Interpreting Fiduciary Duty to Justify Socially Responsible Investment for Pension Funds? // *Corporate Governance: An International Review*. 2013. Vol. 21. №. 5. 436-446 pp.
55. Sethi S. Prakash Investing in Socially Responsible Companies is a Must for Public Pension Fund: Because There is no Better Alternative // *Journal of Business Ethics*. 2005. Vol. 21. №. 5. 436-446 pp.
56. Sievanen R., Rita H., Scholtens B. The Drivers of Responsible Investment: The Case of European Pension Funds // *Journal of Business Ethics*. 2013. №. 117. 137-191 pp.
57. Smelova A. Social Investment of Pension Funds Perspective: The Case of Russia // *Mediterranean Journal of Social Sciences*. 2015. Vol. 6. №. 6. 170-176 pp.
58. *Social Finance* / Nicholls A., Paton R., Emerson J. (Eds.). Oxford University Press. 2016. 400 p.
59. Wagemans F., van Koppen C., Mol A. The Effectiveness of Socially Responsible Investment: A Review // *Journal of Integrative Environmental Sciences*. 2013. Vol. 10. №. 3-4. 235-252 pp.
60. Wilson J. Fantasy Machine: Philanthrocapitalism as an Ideological Formation // *Third World Quarterly*. 2014. Vol. 35. №. 7. 1144-1161 pp.
61. Woods C., Urwin R. Putting Sustainable Investing into Practice: A Governance Framework for Pension // *Journal of Business Ethics*. 2010. №. 92. 1-19 pp.
62. Ожогин В.Б. Государственное регулирование институциональной инвестиционной среды // *Национальная безопасность / nota bene*. 2013. № 5. С. 156 – 172. DOI: 10.7256/2073-8560.2013.5.9615.

REFERENCES (TRANSLITERATED)

1. Blekus V.V. Rynok negosudarstvennykh pensionnykh fondov / V.V. Blekus. *Molodoi uchenyi*. 2011. № 3. Т. 1. С. 138-143. URL: <http://www.moluch.ru/archive/26/2835/> Data obrashcheniya: 18.04.2016.
2. Boltanski L., K'yapello E. *Novyi dukh kapitalizma*. M.: Novoe literaturnoe obozrenie, 2011. 976 s.
3. Boltanski L., Teveno L. *Kritika i obosnovanie spravedlivosti: Ocherki sotsiologii gradov*. M.: Novoe literaturnoe obozrenie, 2013. 576 s.
4. Bonchik V.M. Aktualnoe otsenivanie NPF: opyt i predlozheniya // *Pensionnye fondy i investitsii*. 2003. № 6. С. 17-23.
5. Grigor'ev A.A. Stimulirovanie razvitiya korporativnykh sotsial'nykh programm v oblasti pensionnogo obespecheniya // *Yaroslavskii pedagogicheskii vestnik*. 2011. № 3. С. 90-93.
6. Dyurkgeim E. *O razdelenii obshchestvennogo truda*. M., 1996. 567 s.
7. Zadorozhnyi V., Fedotov M. Korporativnaya pensionnaya sistema // *Pensionnye fondy i investitsii*. 2007. № 3. С. 20-25.
8. Zaklyuchenie po rezul'tatam aktuarnogo otsenivaniya deyatelnosti negosudarstvennogo pensionnogo fonda «Gazfond» za 2015 god / *Gazfond*. С. 16 URL: http://gazfond.ru/upload/iblock/dc3/2015_Aktuarnoe_zaklyuchenie.pdf Data obrashcheniya: 18.04.2016.
9. Kalinina V.R. Mezhdunarodnaya praktika funktsionirovaniya korporativnykh pensionnykh sistem // *Trud i sotsial'nye otnosheniya*. 2009 № 7. С. 133-136.
10. Kalmykov V.Yu. Rol' infrastrukturykh investitsii v razvitiy investitsionno-nakopitel'nykh mekhanizmov pensionnogo strakhovaniya // *Voprosy ekonomiki i prava*. 2014. № 6. С. 99-104.
11. Kostin A.E. Korporativnaya sotsial'naya otvetstvennost' i ustoychivoe razvitiye: mirovoi opyt i kontseptsiya dlya Rossiiskoi Federatsii // *Menedzhment v Rossii i za rubezhom*. 2005. № 3. С. 11-21.
12. Levina M.I. Pensionnoe zakonodatel'stvo // *Obzor zakonodatel'stva* 2008. № 8. С. 191-210.
13. Maleva T.M., Yudaeva K.V. Pensionnaya sistema v Rossii: inertsiya vyzhivaniya ili strategiya razvitiya? // *SPERO*. 2011. № 15. С. 2-26.
14. Nikitin A.V. Osnovnye napravleniya ukrepleniya nadezhnosti negosudarstvennykh pensionnykh fondov // *Biznes v zakone*. 2012. № 1. С. 245-249.
15. Ofitsial'nyi sait «Gazfond pensionnye nakopleniya». URL: <http://gazfond-pn.ru/about/> Data obrashcheniya: 18.04.2016.
16. Ofitsial'nyi sait «Ekspert RA». URL: http://raexpert.ru/ratings/npf/?scale_type_id=1&sort=dynamic&type=asc. Data obrashcheniya: 18.04.2016.
17. Ofitsial'nyi sait «Ekspert RA». URL: <http://raexpert.ru/ratings/> Data obrashcheniya: 18.04.2016.
18. Ofitsial'nyi sait Gazfonda. URL: http://gazfond.ru/about/investment_policy/pension_reserves/ Data obrashcheniya: 18.04.2016.

19. Ofitsial'nyi sait Gazfonda. URL: http://gazfond.ru/about/official_information/indicators/pensionnye-rezervy/ Data obrashcheniya: 18.04.2016.
20. Ofitsial'nyisait Tsentral'nogo Banka RF. URL: http://www.cbr.ru/finmarkets/print.aspx?file=files/supervision/svedeniya/2015_npo.htm&pid=sv_coll_invest&sid=itm_33597 Data obrashcheniya: 18.04.2016.
21. Pensionnye pravila negosudarstvennogo pensionnogo fonda «Gazfond» / Gazfond. 2015. S. 7. URL: http://gazfond.ru/upload/iblock/ab9/Pensionnye_pravila-2015.pdf. Data obrashcheniya: 25.04.2016.
22. Polyakova A.G., Grishina E.E., Kookueva V.V. Otsenka praktiki funktsionirovaniya korporativnykh pensionnykh sistem v Rossiiskoi Federatsii // Trud i sotsial'nye otnosheniya. 2009. № 6. S. 1473-1478.
23. Proskuro V.E. Rol' marketinga v finansovom strategirovanii negosudarstvennogo pensionnogo fonda // Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta. 2014. № 387. S. 187-193.
24. Roik V.D. Obyazatel'noe i dobrovol'noe pensionnoe strakhovanie: Instituty i finansy / Valentin Roik. M.: AL'PINA PUBLISHING, 2014. 257 s.
25. Roik V.D. Ekonomika, finansy i pravo sotsial'nogo strakhovaniya: Instituty i strakhovye mekhanizmy / Valentin Roik. M.: Al'pina Publisher. 2013. 277 s.
26. Smelova A.A. Pensionnye nakopleniya i rynek sotsial'nykh investitsii // Teoriya i praktika obshchestvennogo razvitiya. 2015. № 7. S. 44-46.
27. Smelova A.A. Ekonomicheskaya sotsiologiya finansovogo krizisa investitsii // Teoriya i praktika obshchestvennogo razvitiya. 2014. № 2. S. 104-108.
28. Fondovye rynki v kontekste ustoichivogo razvitiya / Ernst & Young. – 2011. URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Capital-Markets-Sustainability-RU/\\$FILE/Capital-Markets-Sustainability-RU.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Capital-Markets-Sustainability-RU/$FILE/Capital-Markets-Sustainability-RU.pdf) / Data obrashcheniya: 18.04.2016.
29. Aksenov P., Lebedeva L., Yemelyanov S., Yemelyanov Y. The Pension Funds' Investment Regulation at the Beginning of the 21st Century: Comparative Analysis of Approaches of the USA, Canada, and the EU-15 Countries // Mediterranean Journal of Social Sciences. 2015 Vol. 6. №. 4. 155-162 pp.
30. Apostolakis G., Kraanen F., van Dijk G. Pension Beneficiaries' and Fund Managers' Perceptions of Responsible Investment: A Focus Group Study // Corporate governance. 2016. Vol. 16. №. 1. 1-20 pp.
31. Bauer R., Busch T., Orlitzky O. Sustainable Development and Financial Markets: Old Paths and New Avenues // Business & Society. – 2016. Vol. 55. №. 3. 303-329 pp.
32. Bhattacharya C. The Importance of Marketing for Social Innovation / in Osburg T., Schmidpeter R. (Eds.), Social Innovation, CSR, Sustainability, Ethics & Governance, Springer, Berlin, Heidelberg. 2013. 147-154. pp.
33. Brammer S., Cox P., Millington A. Pension Funds and Corporate Social Performance // Business & Society. 2008. Vol. 47. №. 2 213-241 pp.
34. Cox P., Schneider M. Is corporate Social Performance a Criterion in the Overseas Investment Strategy of U.S. Pension Plans? An Empirical Examination // Business & Society. – 2010. Vol. 49. №. 2 252-289 pp.
35. Cyert R.M., March J.G. A Behavioral Theory of the Firm. Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ. 1963. 268 p.
36. Daily C.M., Dalton D.R., Cannella A.A. Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data // Academy of Management Review. 2003. Vol. 28. №. 3. 371-382 pp.
37. DeBondt W. The Values and Beliefs of European Investors / in Knorr-Cetina K., Preda A. The Sociology of Financial Markets. Oxford University Press. 2005. 163-186 pp.
38. Donaldson T., Preston L.E. The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications // The Academy of Management Review. 1995. Vol. 20. №. 1. 65-91 pp.
39. European SRI Study 2014 / Eurosif. – 2014. URL: <http://www.eurosif.org/our-work/.../sri/european-sri-study-2014/> / Data obrashcheniya: 18.04.2016.
40. Fama E.F. Agency Problems and the Theory of the Firm // The Journal of Political Economy. 1980. Vol. 88. №. 2. 288-307 pp.
41. Florin J., Schmidt E. Creating Shared Value in the Hybrid Venture Arena: A Business Model Innovation Perspective // Journal of Social Entrepreneurship. 2011. Vol. 2. №. 2. 165-197 pp.
42. Friedman M. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits / in Zimmerli W.C., Holzinger M., Richter K. (Eds.), Corporate Ethics and Corporate Governance, Springer, Berlin, Heidelberg. 2007. 173-178 pp.
43. Grieshuber E. Innovation Through Corporate Social Responsibility? / in Osburg T., Schmidpeter R. (Eds.), Social Innovation, CSR, Sustainability, Ethics & Governance, Springer, Berlin, Heidelberg, 2013. 197-206 pp.
44. Hiss S. Responsible Investing as Social Innovation / in Osburg T., Schmidpeter R. (Eds.), Social Innovation, CSR, Sustainability, Ethics & Governance, Springer, Berlin, Heidelberg. 2013. 229-237 pp.
45. Inderst G. Pension Fund Investment in Infrastructure // OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions. 2009. №. 32 21-24 pp.

46. Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3. №. 4. 305-360 pp.
47. March J.G., Simon H.A. Organizations. Wiley, Oxford. 958. 300 p.
48. Marti-Ballester S.P. Investor Reactions to Socially Responsible Investment // Management Decision. 2015. Vol. 53. №. 3. 571-604 pp.
49. Novkovic S. Defining the Co-Operative Difference // The Journal of Socio-Economics. 2008. Vol. 37. №. 6. 2168-2177 pp.
50. Pension Markets in Focus // OECD. – URL: 2015. <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2015.pdf>/ Data obrashcheniya: 18.04.2016.
51. Porter M.E., Kramer M.R. Creating Shared Value // Harvard Business Review – 2011. January 1. URL: <http://hbr.org/2011/01/the-big-idea-creating-shared-value> Data obrashcheniya: 07.06.2016.
52. Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends / The Forum of Sustainable and Responsible Investment. 2014. URL: http://www.ussif.org/files/publications/sif_trends_14.f.es.pdf/ Data obrashcheniya: 18.04.2016.
53. Roberts R.W. Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Application of Stakeholder Theory // Accounting, Organizations and Society. 1992. Vol. 17. №. 6. 595-612 pp.
54. Sandberg J. (Re-)Interpreting Fiduciary Duty to Justify Socially Responsible Investment for Pension Funds? // Corporate Governance: An International Review. 2013. Vol. 21. №. 5. 436-446 pp.
55. Sethi S. Prakash Investing in Socially Responsible Companies is a Must for Public Pension Fund: Because There is no Better Alternative // Journal of Business Ethics. 2005. Vol. 21. №. 5. 436-446 pp.
56. Sievanen R., Rita H., Scholtens B. The Drivers of Responsible Investment: The Case of European Pension Funds // Journal of Business Ethics. 2013. №. 117. 137-191 pp.
57. Smelova A. Social Investment of Pension Funds Perspective: The Case of Russia // Mediterranean Journal of Social Sciences. 2015. Vol. 6. №. 6. 170-176 pp.
58. Social Finance / Nicholls A., Paton R., Emerson J. (Eds.). Oxford University Press. 2016. 400 p.
59. Wagemans F., van Koppen C., Mol A. The Effectiveness of Socially Responsible Investment: A Review // Journal of Integrative Environmental Sciences. 2013. Vol. 10. №. 3-4. 235-252 pp.
60. Wilson J. Fantasy Machine: Philanthrocapitalism as an Ideological Formation // Third World Quarterly. 2014. Vol. 35. №. 7. 1144-1161 pp.
61. Woods C., Urwin R. Putting Sustainable Investing into Practice: A Governance Framework for Pension // Journal of Business Ethics. 2010. №. 92. 1-19 pp.
62. Ozhogin V.B. Gosudarstvennoe regulirovanie institutsional'noi investitsionnoi sredy // Natsional'naya bezopasnost' / nota bene. 2013. № 5. С. 156 – 172. DOI: 10.7256/2073-8560.2013.5.9615.