

**Роль накопительных пенсий  
в системах пенсионного обеспечения:  
Проблемы пенсионной системы Российской Федерации**

**ПРОЕКТ, ИЮНЬ 2012 ГОДА**

© ОЭСР, 2012 г.

Вы имеете право скопировать, загрузить или распечатать содержание настоящего документа для личного использования; вы также можете использовать выдержки из публикаций, выборки из баз данных и мультимедийных продуктов ОЭСР в ваших собственных документах, презентациях, блогах, разместить их на веб-сайтах или в обучающих материалах, при условии указания ОЭСР как источника и владельца авторских прав приведенных выдержек и выборок. Все запросы на открытое или коммерческое использование и право на перевод на другой язык необходимо направлять по адресу [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org). Запросы на получение разрешения копировать части настоящего документа для открытого или коммерческого использования необходимо направлять непосредственно в Центр по проверке авторских прав (CCC) на адрес [info@copyright.com](mailto:info@copyright.com) или во Французский центр по использованию права на копирование (CFC) на адрес [contact@cfcopies.com](mailto:contact@cfcopies.com).

# *Предисловие*

*Данный документ представляет собой выдержку из предстоящего исследования, в котором дается оценка роли накопительных пенсий в системе пенсионного обеспечения, а также приведены примеры из международной практики, которые могут быть полезны для развития накопительной пенсионной системы в Российской Федерации.*

*Описывая существующие рекомендации и практику ОЭСР и сравнивая их с действующей в России пенсионной системой, обзор призван содействовать продолжающимся переговорам между ОЭСР и Российской Федерацией в отношении пенсионной системы последней.*

*Обзор основан в значительной степени на существующих публикациях ОЭСР, в частности, на последних выпусках «Краткий обзор пенсий, ОЭСР» (2011 г.) и «Пенсии в перспективе, ОЭСР 2012 г.», а также на издании «Обзор ОЭСР по рынку труда и социальной политике», опубликованном в декабре 2011 года.*

*Финансовый отдел Директората по финансам, бюджетно-налоговой политике и предпринимательству отвечал за составление данного обзора, который публикуется под ответственность Генерального Секретаря ОЭСР. Мнения, содержащиеся здесь, могут не совпадать с мнениями стран-членов ОЭСР.*

*Благодарим Национальную ассоциацию пенсионных фондов Российской Федерации за финансовую поддержку в подготовке этого обзора.*

## Содержание

<i>1.1 ОПЫТ ОЭСР В СОЗДАНИИ КОМБИНИРОВАННЫХ ПЕНСИОННЫХ СИСТЕМ</i> .....	4
<i>1.2. ВЛИЯНИЕ ФИНАНСОВЫХ, ДЕМОГРАФИЧЕСКИХ И ДРУГИХ РИСКОВ НА СТРАХОВУЮ ЧАСТЬ И НАКОПИТЕЛЬНУЮ ЧАСТЬ ЧАСТНЫХ ПЕНСИОННЫХ СИСТЕМ</i> .....	9
<i>1.3. ЖИЗНЕСПОСОБНОСТЬ КОМБИНИРОВАННЫХ СИСТЕМ ПЕНСИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ</i> .....	11
<i>1.4. ВЛИЯНИЕ, ОКАЗЫВАЕМОЕ НАКОПИТЕЛЬНОЙ СИСТЕМОЙ ПЕНСИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ НА ГОСУДАРСТВЕННУЮ СИСТЕМУ НАКОПЛЕНИЯ, ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ И НАЦИОНАЛЬНУЮ ЭКОНОМИКУ</i> .....	13
<i>1.5. РИСКИ И ПОСЛЕДСТВИЯ МЕХАНИЗМОВ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ И ДОБРОВОЛЬНЫХ НАКОПЛЕНИЙ</i> .....	18
<i>1.6. РОЛЬ РЕГУЛЯТОРА В СИСТЕМЕ НАКОПИТЕЛЬНОЙ ПЕНСИИ</i> .....	22
<i>1.7. ПЕНСИОННАЯ СИСТЕМА РОССИИ</i> .....	24

## 1.1 ОПЫТ ОЭСР В СОЗДАНИИ КОМБИНИРОВАННЫХ ПЕНСИОННЫХ СИСТЕМ

Пенсионные системы преследуют две основные цели: снижение уровня бедности граждан в преклонном возрасте и замещение дохода или сглаживание потребления. Первую цель, как правило, обеспечивают государственные пенсионные системы, финансируемые на основе метода «выплата пенсий из текущих доходов» (PAYG) за счет целевых взносов или из общих доходов. Кроме того, страны часто полагаются на программы социальной помощи в качестве дополнительных взносов к основной пенсии. С другой стороны, вторая цель пенсионной системы – это поддержание более или менее одинакового для всех уровня жизни после выхода на пенсию, что может быть достигнуто за счет системы PAYG либо накопительной пенсионной системы.

В накопительной пенсионной системе пенсионные взносы инвестируются, а пособия выплачиваются из накопленных сбережений. Накопительные пенсионные системы нередко называют частными. Действительно, государственные пенсионные системы большинства стран ОЭСР финансируются за счет страховой части, в то время как частные системы являются накопительными. Однако накопительные пенсионные системы также могут регулироваться государством, что частично относится к Российской Федерации. Чтобы дать оценку пенсионным системам, необходимо рассмотреть две указанные системы (система PAYG в сравнении с накопительной, государственная система в сравнении с частной) отдельно.

За последние двадцать лет пенсионные системы в странах ОЭСР значительно эволюционировали. Безусловно, нет двух абсолютно одинаковых пенсионных реформ, но в целом в них всех можно отметить следующие характеристики:

- Более низкие государственные (финансируемые через страховую часть PAYG) пенсионные пособия, достигнутые благодаря (i) дискреционным изменениям в формулах расчета или (ii) введению автоматических механизмов корректировки в пенсиях PAYG;
- Более высокий пенсионный возраст;
- Последующее развитие накопительных пенсий, включая введение обязательной накопительной пенсии в некоторых случаях.

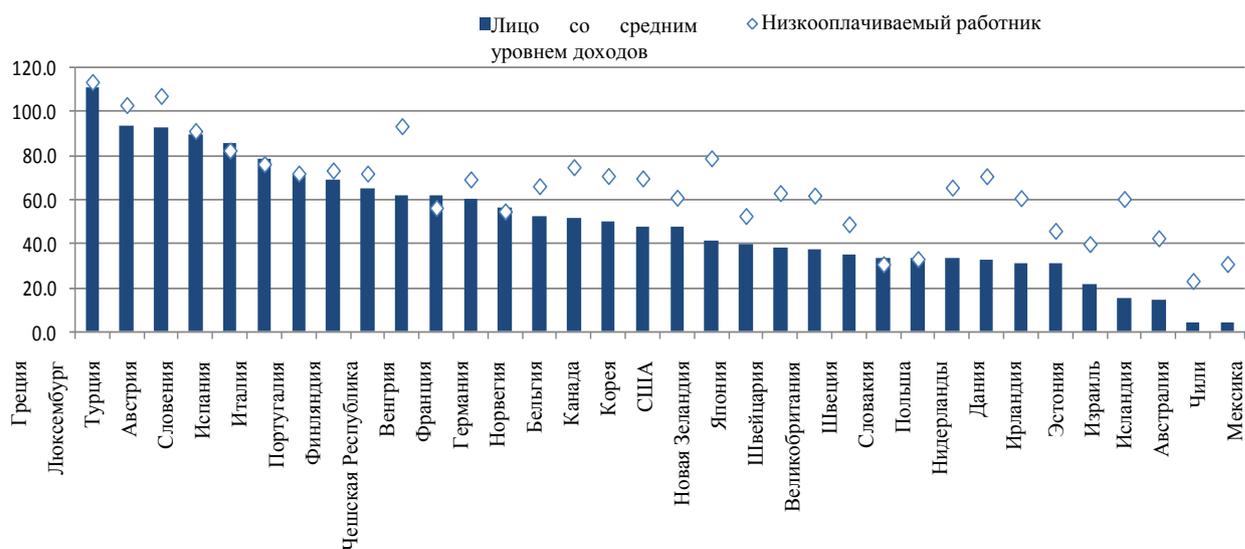
В течение последних десятилетий в результате разнообразных реформ структура системы пенсионного обеспечения в большинстве стран ОЭСР стала более диверсифицированной с усилением роли накопительной системы и снижением значимости системы PAYG (в пропорциональном соотношении к общему числу пособий).

На сегодняшний день в 22 из 34 стран ОЭСР пенсионная система PAYG сможет обеспечить начинающих сейчас трудовую деятельность пенсиями, составляющими менее 60% от их последней заработной платы при условии, что они выйдут на пенсию по достижении пенсионного возраста и имея полный трудовой стаж (см. Рисунок 1.1)<sup>1</sup>. В 16 странах эта чистая ставка замещения (после выплаты налогов) будет меньше 40%. Более того, последующие реформы могут привести к дальнейшим сокращениям страховой части в тех странах, где эти пенсии наиболее высокие.

---

<sup>1</sup> Данные результаты не учитывают недавние реформы во многих странах ОЭСР, в частности, реформу в Греции, где чистые ставки замещения будут значительно сокращены. Обновленные данные будут опубликованы в «Кратком обзоре пенсий» за 2013 г.  
© ОЭСР, 2012 г.

**Рисунок 1.1 Чистые ставки замещения в страховых пенсионных системах**



Источник: ОЭСР (2012 г.)

Хотя, как правило, финансирование государственных пенсионных систем основано на PAYG. Однако в двух странах ОЭСР, Канаде и Швеции, система PAYG имеет ассоциированный накопительный резерв (резервный фонд государственных пенсий или PPRF), из которого на постоянной основе выплачиваются некоторые государственные пособия, обеспечиваемые системой. В Канаде из резерва выплачивается около одной трети всех пособий. Подобные резервные фонды есть во многих других странах ОЭСР. Однако за исключением ранее упомянутых стран, это временные резервы, используемые во время негативного движения наличности в систему PAYG (например, в результате интенсивного демографического старения). Во многих странах активы, накапливаемые в таких резервных фондах, достаточно велики и в совокупности составили около 5 триллионов долларов США в декабре 2010 года (см. Таблицу 1.1.). Во всех странах ОЭСР управление такими резервными фондами осуществляют спонсируемые государством учреждения.

**Таблица 1.1. Размер резервных фондов государственных пенсий в некоторых странах ОЭСР, декабрь 2010 года**

Страна	Наименование фонда или учреждения	Год основания	Активы	
			Долл. США, млрд	%, ВВП
Некоторые страны ОЭСР				
США	Трастовый фонд социального обеспечения	1940	2 609,0	17,9
Япония (1)	Правительственный пенсионный инвестиционный фонд	2006	1 312,8	25,9
Корея	Национальный пенсионный фонд	1988	280,4	27,6
Канада	Пенсионный план Канады	1997	136,0	8,6
Швеция	Национальные пенсионные фонды (AP1-AP4 и AP6)	2000	124,7	27,2
Испания	Резервный фонд социального обеспечения	1997	85,3	6,1
Франция (1)	Ассоциация режимов	Нет данных	71,7	2,7

	дополнительных пенсий и Генеральная ассоциация пенсионных учреждений для руководителей			
Австралия	Фонд будущего	2006	65,8	5,5
Франция	Пенсионный резервный фонд	1999	49,0	1,9
Ирландия	Национальный пенсионный резервный фонд	2000	32,3	15,9
Бельгия	Пенсионный фонд	2001	23,3	5,0
Норвегия	Пенсионный фонд Правительства Норвегии	2006	23,1	5,6
Португалия	Фонд социального обеспечения и финансовой стабилизации	1989	12,8	5,6
Новая Зеландия (2)	Пенсионный фонд Новой Зеландии	2001	11,2	7,9
Чили	Пенсионный резервный фонд	2006	3,8	1,9
Мексика	Резерв мексиканского института социального обеспечения	Нет данных	3,6	0,3
Польша	Демографический резервный фонд	2002	3,4	0,7
Итого по выбранным странам ОЭСР			4 848,1	19,6

Источник: ОЭСР (2011 г.б)

В 14 из 34 странах ОЭСР пенсии PAYG дополняются обязательными накопительными пенсионными выплатами, к которым должны присоединиться все или большинство рабочих, или «псевдообязательными» выплатами, требующими участие в специальных пенсионных выплатах в результате проведения переговоров о заключении коллективного договора в отдельной отрасли промышленности или на уровне всей страны. В Таблице 1.2. указаны страны ОЭСР с обязательными или псевдообязательными накопительными пенсиями. Предполагается, что к группе стран с новой обязательной системой фиксированных взносов присоединится Чехия, в результате чего общее число стран с обязательными или псевдообязательными накопительными пенсиями достигнет 15.

В Таблице также указано, дополняют ли планы накопительных выплат выплаты по PAYG или частично их заменяют. В первом случае вклады в накопительную систему суммируются с имеющимися вкладами PAYG, во втором случае — вклады в накопительную систему отделяются от вкладов в систему PAYG. В Латинской Америке, Центральной и Восточной Европе накопительные пенсионные системы, как правило, носят замещающий характер.

В последнем столбце указан план пособий, предоставляемых планом накопительных выплат (Фиксированные выплаты — ФВП — или Фиксированные взносы — ФВЗ). ФВЗ является наиболее популярным видом выплат, существующим в 9 стран из всего количества стран с обязательными накопительными выплатами, а в трех оставшихся странах функционируют так называемые системы коллективных ФВЗ, цель которых — обеспечить особые пособия с фиксированным размером вклада, но конечные суммы пособий могут быть скорректированы в случае неблагоприятных результатов деятельности.

**Таблица 1.2. Системы обязательного накопительного пенсионного финансирования в странах ОЭСР**

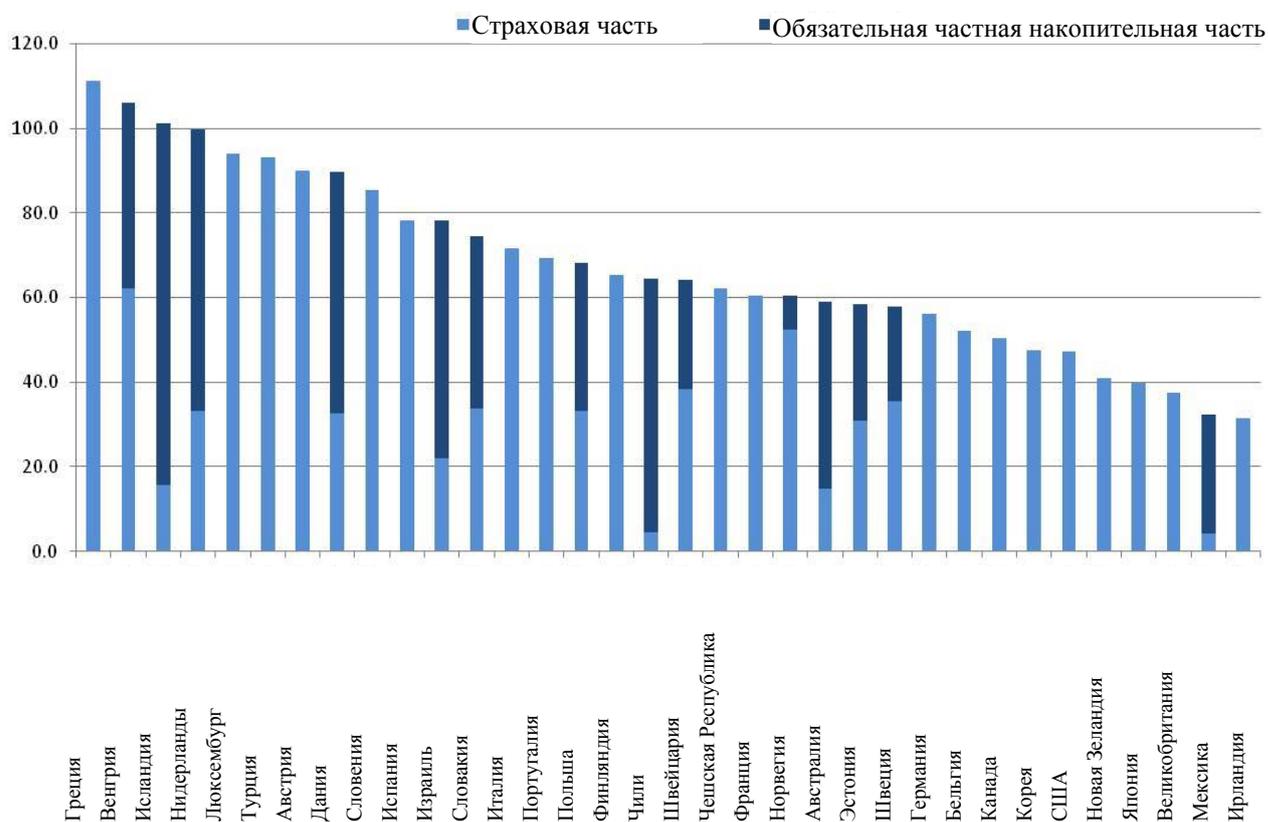
Страна	Обязательная (О) или	Замещающая (З) или	Фиксированные выплаты (ФВП) или
--------	----------------------	--------------------	---------------------------------

	псевдообязательная (ПО)	дополняющая (Д)	фиксированные взносы (ФВЗ)
Австралия	О	Д	ФВЗ
Чили	О	З	ФВЗ
Дания	О и ПО	Д	Коллективные ФВЗ
Эстония	О	З	ФВЗ
Финляндия	О	Д	ФВП
Исландия	О	Д	Коллективные ФВЗ
Израиль	О	Д	ФВЗ
Мексика	О	З	ФВЗ
Нидерланды	ПО	Д	ФВП и коллективные ФВЗ
Норвегия	О	Д	ФВЗ
Польша	О	З	ФВЗ
Словацкая Республика	О	З	ФВЗ
Швеция	О и ПО	З	ФВЗ
Швейцария	О	Д	ФВП

Источник: ОЭСР (2012 г.)

Данные обязательные накопительные системы играют весьма значимую роль в пенсионном обеспечении, дополняя выплаты по системе PAYG. На Рисунке 1.2 показано, что в странах с обязательной накопительной пенсионной системой общие чистые ставки замещения ниже 60% только в 13 из 34 стран ОЭСР. Все страны с обязательной накопительной системой, кроме Мексики, планируют ставки возмещения в размере около или более 60%.

**Рисунок 1.2. Чистые Ставки замещения при комбинировании систем страхового и обязательного накопительного пенсионного финансирования**



Источник: ОЭСР (2012 г.)

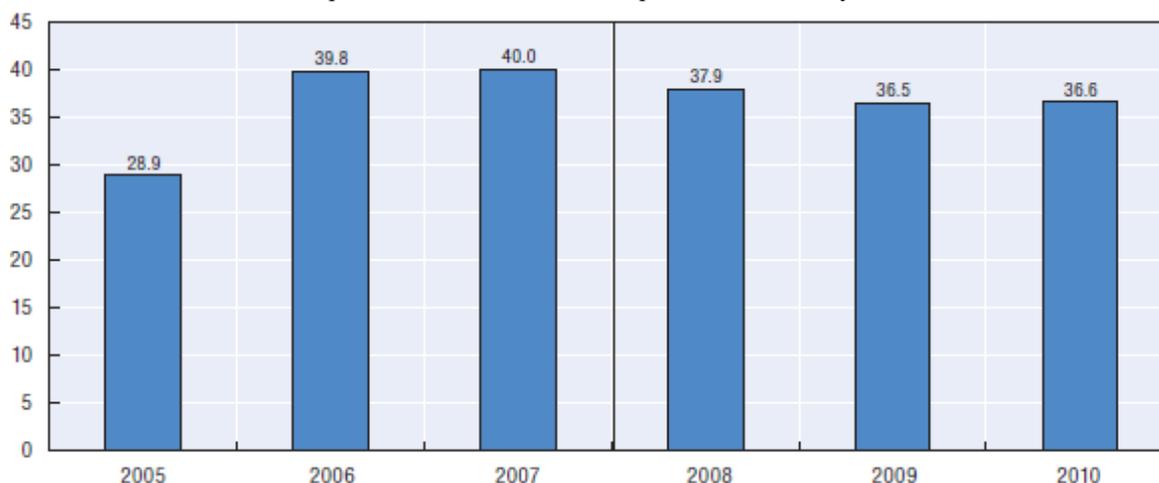
*Примечание:* На графике продемонстрирована обязательная накопительная пенсионная система в Венгрии, которая была ликвидирована в 2008 году. В то же время, на графике не отражена установленная накопительная система Финляндии, так как финансирование осуществляется вместе со страховой частью. Данные показатели не учитывают недавние реформы во многих странах ОЭСР, в частности, реформу в Греции, где чистые ставки замещения будут значительно сокращены. Обновленные данные будут опубликованы в «Кратком обзоре пенсий» за 2013 г.

В двадцати других странах ОЭСР накопительные пенсионные системы являются добровольными, то есть, работодатели самостоятельно принимают решение об учреждении планов накопительных выплат для своих рабочих. В трех странах, Италии (2007 г.), Новой Зеландии (2007 г.) и Великобритании (2012 г.), накопительные пенсии выбраны автоматически, но у рабочих есть возможность выйти из участия в ней. Данные автоматические системы рассчитаны на инерционности людей в вопросе повышения выплат. В частности, в Новой Зеландии число участников схемы пенсионных сбережений *KiwiSaver* повысилось с менее чем 10% трудоспособного населения до более чем 55%.

В то время как большинство стран перешло на многоуровневые пенсионные системы, совмещающие страховую часть и накопительные системы, несколько стран Центральной и Восточной Европы частично пересмотрели первоначальные реформы, предусматривавшие обязательный накопительный компонент. В двух других странах ОЭСР, Венгрии и Словацкой Республике, недавно изменились правила действовавших обязательных частных пенсионных систем, что привело к драматичным последствиям в выплатах, особенно в Венгрии. Правительство этой страны приняло решение ликвидировать обязательную частную пенсионную систему в конце 2010 года. Вклады в систему были приостановлены в период с 1 ноября 2010 года по 31 декабря 2011 года, а все вклады по социальному обеспечению были перенаправлены в Фонд пенсионного страхования. Значительная часть активов пенсионного фонда, накопленных участниками, была возвращена государству. В результате этого выплаты работоспособного населения по обязательной системе стремительно упали с 45,4% в конце 2010 года (как указано в Таблице 4.1) до 1,5% в конце сентября 2011 года. С 2012 года обязательная частная пенсионная система больше не существует. Бывшие участники обязательной частной пенсионной системы лишь получают права на государственную пенсию.

С 2005 по 2007 годы участие в словацкой накопительной системе частного пенсионного обеспечения было обязательным для рабочих, начинающих работать впервые, и добровольным для всех остальных. С 1 января 2008 года впервые выходящие на рынок труда лица могли выбрать систему для вложения обязательных вкладов — государственную или частную. Рабочие, уже сделавшие на тот момент выбор, могли в период с ноября 2008 года по июнь 2009 года выйти из системы и вернуться в государственную. Но в системе осталось одно обязательное требование: рабочие, решившие участвовать или остаться в частной пенсионной системе, уже не могли из нее выйти. На Рисунке 1.3 показано, что доля выплат перестала расти после начала реформы (40% в 2007 году) и даже упала в 2008 и 2009 годах (до 36,5%) в связи с возможностью ухода из системы в течение короткого периода времени.

**Рисунок 1.3. Словацкая Республика: доля накопительной системы частных пенсионных систем до и после реформы**  
В процентном соотношении к работоспособному населению



Источник: ОЭСР (2012 г.)

В целом отчетливо прослеживается тенденция к совмещению страховой части и накопительной части частных пенсионных систем, причем последние, как правило, обязательные и имеют ФВЗ. Примерно в двух третях стран ОЭСР средний рабочий вынужден полагаться на накопительные пенсионные системы, дополняющие государственные пенсионные пособия, размер которых менее 60% от их окончательной зарплаты.

## **1.2. ВЛИЯНИЕ ФИНАНСОВЫХ, ДЕМОГРАФИЧЕСКИХ И ДРУГИХ РИСКОВ НА СТРАХОВУЮ ЧАСТЬ И НАКОПИТЕЛЬНУЮ ЧАСТЬ ЧАСТНЫХ ПЕНСИОННЫХ СИСТЕМ**

Все пенсии, финансируемые как за счет страховой части, так и накопительные системы, ориентированы на будущее производство. В теоретическом экономическом смысле не так уж важно, каким образом пенсии финансируются; гораздо важнее текущее наличие рабочего населения, производящего товары и услуги, которые затем будут потреблять лица пенсионного возраста. Однако все обстоит совсем не так по четырем основным причинам:

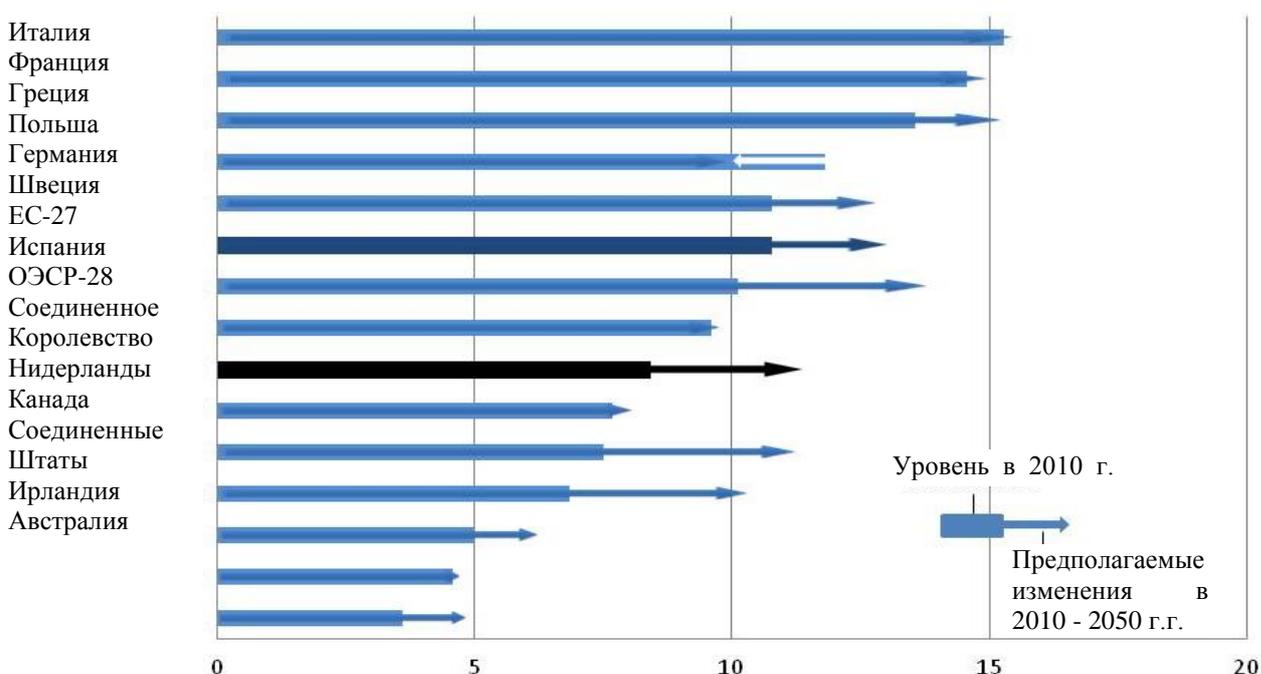
- Накопительные системы пенсионного обеспечения могут рассчитывать на иностранные инвестиции, нацеленные на финансирование будущих пособий. Окончательная пенсионная корзина может вырасти, если инвестиции будут вложены в экономические системы, развивающиеся быстрее той экономики, где проживает пенсионер;
- В какой-то степени страховая часть пенсии может быть связана с эволюцией зарплат в экономике. Если зарплата зависит от инфляции, системы страхового пенсионного обеспечения могут обеспечить пенсионерам надежную защиту от инфляции;
- Накопительные пенсии зависят от накопления активов, рыночная цена которых в любое время отличается от фактической стоимости основного капитала. Данный рыночный риск возлагается на физических лиц и вызывает колебания в уровне пенсионных пособий при отсутствии механизма для его сдерживания. В то же время рыночный риск или в более широком значении неустойчивость цен финансовых активов связаны с рисковой премией, то есть избыток дохода от активов с незначительным риском или без риска вообще;

- Страховые пенсионные системы опираются на подразумеваемый договор поколений, работающих и вышедших на пенсию. Этот договор может быть нарушен при изменении демографических или экономических условий. Демографическое старение и медленное развитие оказывают неблагоприятное воздействие на договор поколений. С увеличением доли пожилых людей увеличивается их политическая сила в условиях, когда финансирование прежнего уровня пенсий становится все сложнее и сложнее. Напротив, при накопительной системе пенсионного обеспечения требования основаны на ценных бумагах, которые имеют законные права на получение выплат от компаний или государства.

Из проведенного анализа ясно, что как система страхового пенсионного обеспечения, так и накопительная система имеют свои преимущества и недостатки. Именно по этой причине ОЭСР часто выступает за пенсионную систему, сочетающую в себе страховую и накопительную часть, что позволит достичь приемлемого уровня пенсионного обеспечения (ОЭСР, 2011 г.а).

Системы PAYG должны быть стабильными в том смысле, что стоимость пенсионного обеспечения не должна резко увеличиваться с развитием экономики. Поэтому многие страны Европы ввели так называемые автоматические механизмы корректировки для их систем страхового пенсионного обеспечения, которые эффективно связывают определенный показатель пенсионной системы как, например, пенсионный возраст, минимальные периоды между внесением вкладов или уровни пособий с демографической эволюцией страны. Система условных фиксированных взносов, введенная в Италии, Норвегии, Польше и Швеции, является одним из самых известных механизмов такого рода. Система условных фиксированных взносов объясняет, почему в последующие десятилетия ожидается стабилизация и даже увеличение государственных пенсионных расходов в процентном соотношении от ВВП в этих странах (см. Рисунок 1.4.).

**Рисунок 1.4. Государственные расходы на пенсионное обеспечение, выраженные в процентном отношении от ВВП**



Примечание: 2050 для Австралии

*Государственные расходы на пенсию по старости и по выплате пенсий в случае утраты кормильца в процентном отношении от ВВП*

Источник: ОЭСР (2012 год)

Следует учитывать еще один дополнительный фактор – затраты на управление системой страхового пенсионного обеспечения и накопительной системой пенсионных выплат, которые могут значительно отличаться друг от друга в действительности. Затраты на управление системой страхового пенсионного обеспечения, как правило, незначительны. Однако в некоторых странах дело усугубляется неправильным их использованием и коррупцией. Управление накопительными системами пенсионного обеспечения сопряжено с дополнительными затратами на инвестирование пенсионных накоплений, что требует развития отрасли управления накоплениями с учетом сопутствующих затрат. Более того, при наличии большого количества накопительных пенсионных фондов могут существовать ограничения на коэффициент эффективности вследствие экономии, обусловленной ростом масштаба производства. Наличие конкурирующих коммерческих пенсионных фондов также может привести к возникновению значительных издержек на маркетинг, продажи и реализацию продукции, которые будут возложены на физических лиц в виде более высокой стоимости управленческих расходов.

Затраты на управление страховой и накопительной частью в системе пенсионного обеспечения и эффективность такого управления являются очень важными аспектами, которые требуют соблюдения соответствующих нормативных требований и контроля. В действительности возможно управление накопительной системой пенсионного обеспечения при затратах, незначительно превышающих затраты, возникающие при управлении страховой системой пенсионного обеспечения. Примерами организации государственной накопительной системы пенсионного обеспечения являются Социальная система пенсионного обеспечения Швеции и Государственный доверительный фонд трудовых сбережений Великобритании (NEST), которые существуют при относительно небольших затратах (менее чем 0,4% от суммы управляемых накоплений).

*Диверсифицированная система пенсионного обеспечения, комбинирующая страховую и накопительную части является самым надежным способом обеспечения пенсионных выплат. Так как обе системы зависят от экономического развития при обеспечении адекватного размера пенсионных выплат, использование лишь одного вида пенсионного обеспечения приводит к созданию серьезного риска для пенсионеров.*

### **1.3. ЖИЗНЕСПОСОБНОСТЬ КОМБИНИРОВАННЫХ СИСТЕМ ПЕНСИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ**

Глобализация приводит к тесному взаимодействию стран посредством торговли, движения капитала, миграции населения и системы связи. В то же самое время рост такого сближения между странами приводит к интенсификации конкуренции между компаниями и людьми. Компании могут перемещать производство в менее затратные регионы, а люди могут мигрировать в страны с более высокими доходами.

Пенсионные системы, которые полагаются исключительно на использование страхового пенсионного обеспечения, гораздо более ограничены по сравнению со смешанными системами финансирования. Системы страхового пенсионного обеспечения основаны на страховых взносах, перечисляемых в фонд социального обеспечения работодателями. Напротив, накопительные системы пенсионного обеспечения, в частности ФВЗ, больше

опираются на взносы сотрудников. Хотя теоретически существует небольшое экономическое различие между отчислением работодателя и работника, однако компании, принимая стратегическое решение о месте размещения своей организации и своих инвестиций, учитывают и систему налогообложения страны, и размеры отчислений в фонды социального страхования. Таким образом, чем больше сумма расходов, с которыми они сталкиваются в определенной стране, тем более высока вероятность того, что они переместят свое предприятие в другую страну.

Схема пенсионного обеспечения также может оказывать влияние на принятие решений физическими лицами о трудоустройстве. Поскольку пенсионные выплаты, финансируемые из системы страхового пенсионного обеспечения, не зависят от взносов физических лиц, последние в действительности являются налогом, резервируемым для специальных целей, и могут привести к уменьшению объема трудовых ресурсов. С другой стороны, если страховая часть пенсии обеспечивает тесную связь между пенсионными выплатами и взносами, то последние в действительности являются формой обязательных накоплений. Их можно рассматривать исключительно как налоговые отчисления в том случае, если их сумма превышает сумму взносов, которая бы потребовалась для обеспечения аналогичного размера пенсионных выплат посредством использования других инструментов (например, использования накопительной системы).

В действительности существует лишь незначительное подтверждение тому, что страны, которые несут более высокие расходы на социальное обеспечение, страдают от проблем с конкуренцией (де Грауве и Полан, 2003). И наоборот, существует много богатых экономик с высокими расходами на социальное обеспечение, имеющих высокие уровни конкурентоспособности (смотри Таблицу 1.3). Страны с такими экономиками преобладают в Северной Европе (например, Дания, Финляндия, Германия и Швеция).

**Таблица 1.3. Показатели конкурентоспособности и социальных расходов, составленный Институтом менеджмента (IMD)**

Страна	Рейтинг конкурентоспособности от Института Менеджмента (2011 гю)	Расходы на социальное обеспечение в процентном отношении от ВВП (2007 г.)
Соединенные Штаты	1	16,2
Швеция	4	27,3
Швейцария	5	18,5
Канада	7	16,9
Австралия	9	16,0
Германия	10	25,2
Люксембург	11	20,6
Дания	12	26,0
Норвегия	13	20,3
Нидерланды	14	20,1
Финляндия	15	24,9
Австрия	18	26,4
Соединенное Королевство	20	20,5
Новая Зеландия	21	18,4

*Источник:* Ежегодные показатели конкурентоспособности, составленные Институтом Менеджмента за 2011 год, база данных по затратам на социальное страхование ОЭСР

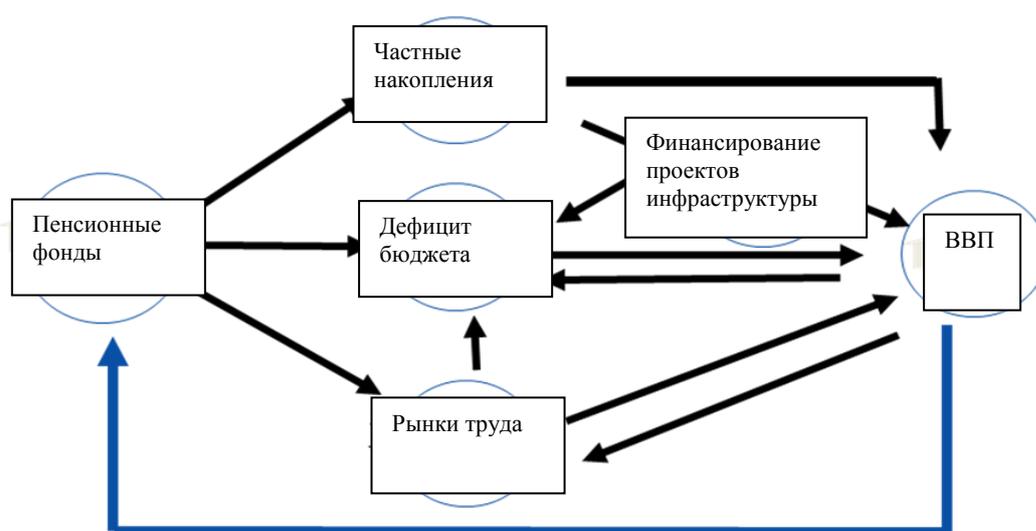
Если для богатых, развитых обществ большие расходы на социальное обеспечение вполне приемлемы, то странам, находящимся на более низком уровне развития, труднее поддерживать высокий уровень расходов на социальное обеспечение (в том числе пенсии и пособия по безработице), сохраняя при этом достаточный уровень инвестиций в образование, здравоохранение и инфраструктуру.

#### 1.4. ВЛИЯНИЕ, ОКАЗЫВАЕМОЕ НАКОПИТЕЛЬНОЙ СИСТЕМОЙ ПЕНСИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ НА ГОСУДАРСТВЕННУЮ СИСТЕМУ НАКОПЛЕНИЯ, ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ И НАЦИОНАЛЬНУЮ ЭКОНОМИКУ

Было проведено немало теоретических и эмпирических исследований на тему влияния, накопительных систем пенсионного обеспечения на домашнее хозяйство и национальные накопления. Эмпирическое исследование по сути представляет собой неокончательное предположение в отношении обязательной накопительной системы пенсионного обеспечения, которая, в общем, может способствовать росту показателей национальных накоплений (Лопес Мерфи и Мусалем 2004 г., Куне 2010 г.).

Накопительные системы пенсионного обеспечения могут также способствовать экономическому развитию посредством других инструментов. Как показано на рисунке 1.5 ниже, накопительные системы пенсионного обеспечения могут уменьшить искажение трудовой занятости и количество сдерживающих факторов для увеличения накоплений за счет взносов в фонды социального страхования. Они могут также способствовать долгосрочному инвестированию в такие важные направления как инфраструктура, а также могут повысить эффективность и уровень финансового посредничества, улучшая перспективы экономического роста.

**Рис. 1.5. Влияние накопительных систем пенсионного обеспечения на экономический рост**



- обусловленные другими факторами (например, рыночная неэластичность)

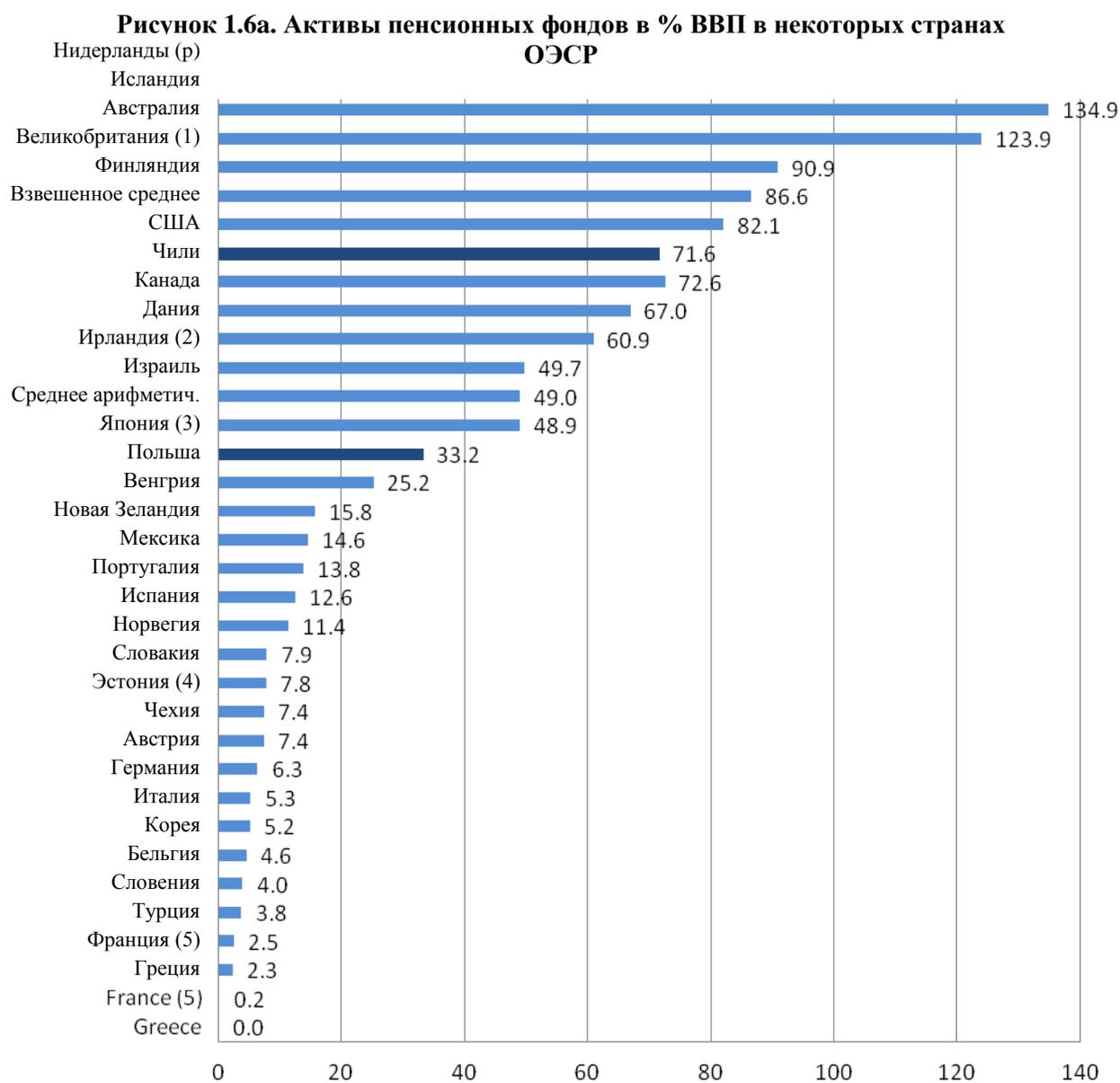
Можно выделить три основных канала влияния накопительных систем пенсионного обеспечения на финансовое развитие:

- Прямые изменения в системе накопления, а также в размере и составе финансовой системы в результате перевода обязательных пенсионных выплат из PAYG в накопительную систему пенсионного обеспечения. Пенсионная реформа может повлиять на объемы накоплений в экономике и в результате привести к изменению уровня финансового посредничества.
- Также следует ожидать прямого эффекта на финансовое посредничество. Если переход от PAYG к накопительной системе произойдет через выпуск государственных долговых обязательств, рыночная капитализация возрастет и, вероятно, увеличатся сроки погашения государственной задолженности. Развитие рынка государственного долга может, в свою очередь, стимулировать рост рынка неэмиссионных ценных бумаг.
- Изменения в эффективности и составе финансового посредничества в результате возникновения пенсионных фондов и других институциональных инвесторов. Определенные улучшения в работе финансовой системы могут быть результатом регулятивной реформы, а также работы пенсионных фондов и других институциональных инвесторов, участвующих в новой накопительной системе.

Пенсионные фонды и другие институциональные инвесторы могут оказать вторичное действие на состав финансовой системы, например, через увеличение сроков исполнения обязательств по корпоративным и частным кредитам. Они также могут повысить эффективность финансового посредничества, например, через увеличение ликвидности рынков ценных бумаг и действие в качестве противовеса полномочиям, осуществляемым банками (Аллен и Гейл (2000 г.)). Таким образом, они могут способствовать лучшему распределению ресурсов и улучшению экономических показателей.

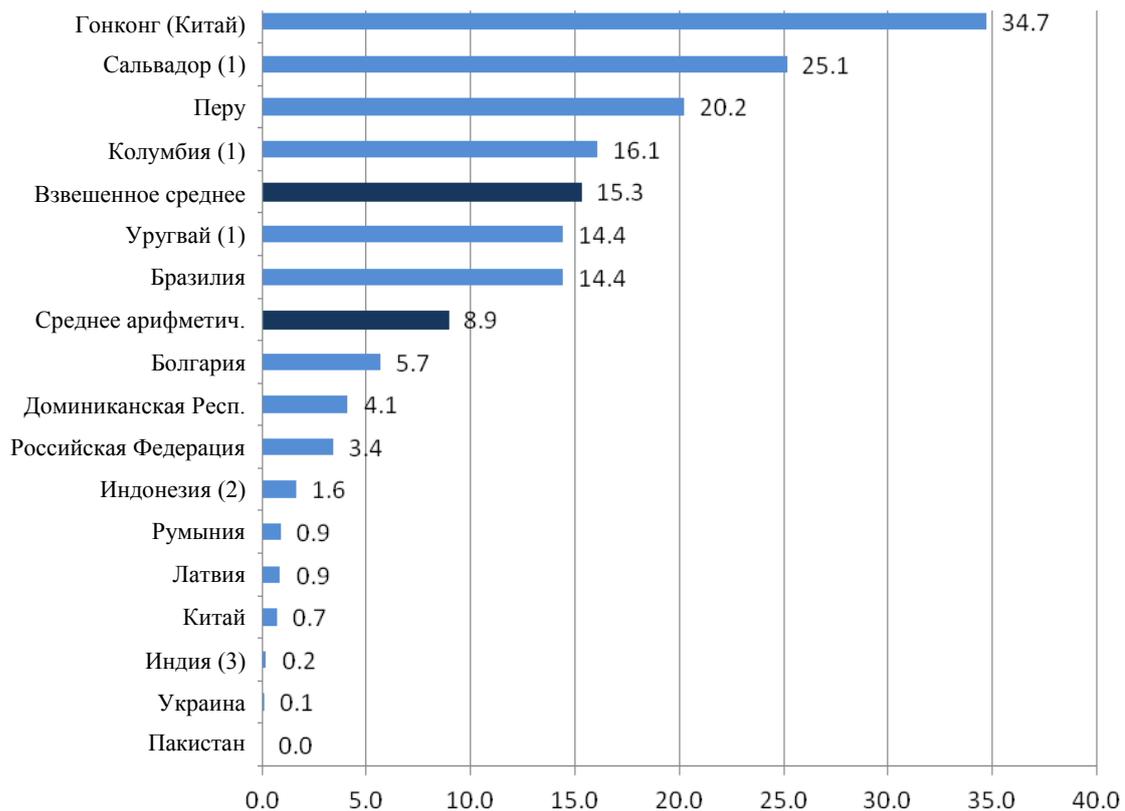
По мнению Дэвиса (2002 г.), доля акционерных капиталов, принадлежащих пенсионным фондам и компаниям по страхованию жизни, оказывает значительный прямой эффект на рост совокупной факторной производительности в 16 странах ОЭСР. Согласно Дэвису и Хью (2004 г.), изучившим массив данных по 38 странам, существует также прямая положительная связь между пенсионными накоплениями и ростом производительности на каждого рабочего. В работах обоих авторов утверждается, что важным аспектом канала финансового развития является улучшение корпоративного управления. Согласно авторам, даже компании, на которые не оказал влияния акционерный активизм, имеют естественный стимул к улучшению показателей своей деятельности во избежание будущей угрозы со стороны активизма пенсионных фондов.

Влияние пенсионных фондов на финансовую систему зависит от объема активов, контролируемых этими учреждениями. Как показано на Рисунке 1.6а, наиболее крупные секторы пенсионных фондов относительно ВВП отмечаются в таких странах как Исландия и Нидерланды. На Рисунке 1.6б демонстрируется тот же показатель для некоторых стран, не входящих в ОЭСР. Российский сектор пенсионных фондов размещается в нижней части диаграммы, при объеме активов, составляющем менее 4% от годового ВВП.



Источник: ОЭСР Пенсионные рынки в фокусе, 2011 г.

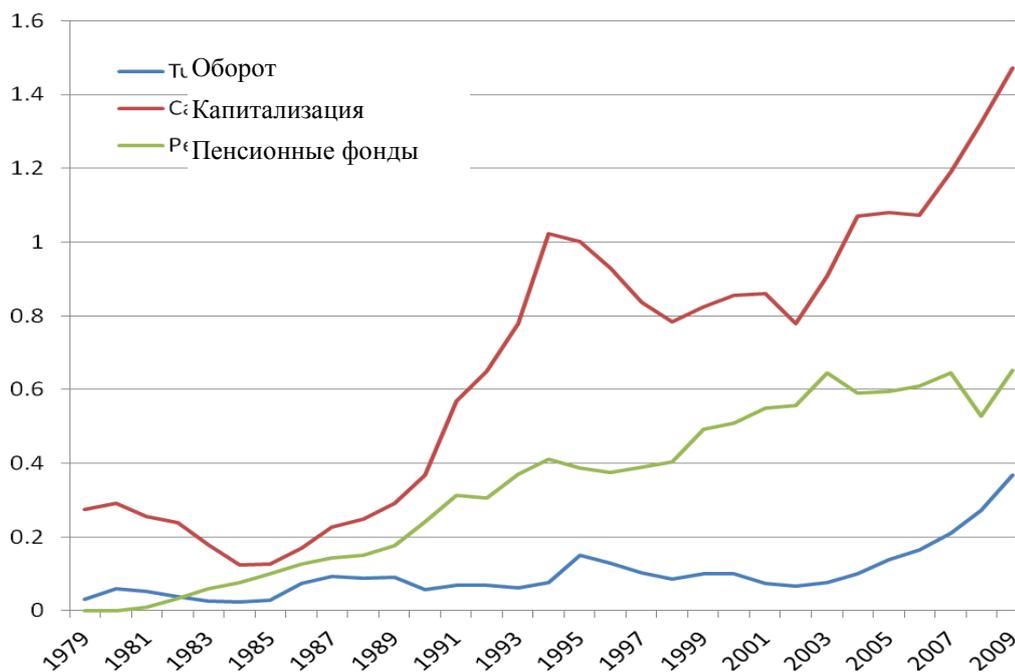
**Рисунок 1.6б. Активы пенсионных фондов в % ВВП в некоторых странах, не входящих в ОЭСР**



Источник: ОЭСР Пенсионные рынки в фокусе, 2011 г.

Через свои инвестиции пенсионные фонды могут способствовать развитию рынка ценных бумаг, стимулируя одновременно рынок фондовых бумаг и рынок облигаций. Одним из ярчайших примеров тесной связи между пенсионными фондами и рынками ценных бумаг является Чили с обязательной системой пенсионных фондов, учрежденной в 1981 г. Как видно на Рисунке 1.7, развитие пенсионных фондов постоянно сопровождалось стремительным ростом капитализации рынков ценных бумаг и недавним резким ростом скоростей оборота акций.

**Рисунок 1.7. Чили: активы пенсионных фондов (% ВВП), капитализация рынка ценных бумаг (% ВВП) и скорость оборота на рынке ценных бумаг (%), 1978-2009**



Источник: Управление пенсионными фондами, База данных финансового сектора МБРР

Пенсионные фонды, как правило, инвестируют в рынки котируемых на бирже акций и относительно надежные регулируемые рынки облигаций. Однако они все чаще рассматривают возможность инвестиций в неликвидные активы, такие как недвижимость, инфраструктура и венчурный капитал. Такие инвестиции могут быть особенно привлекательными при условии, что инвесторы смогут получать с неликвидных активов выплаты. Для пенсионных фондов инвестирование в (проекты) инфраструктуру также имеет дополнительное преимущество, состоящее в том, что такое инвестирование обеспечивает доход, зачастую индексированный по уровню инфляции.

Несмотря на то, что уровень инвестиций пенсионных фондов в инфраструктуру по-прежнему достаточно низок в целом для ОЭСР (в среднем 1%), многие крупные пенсионные фонды, особенно канадские (OMERS, OTPP) и австралийские (Australian Super, UniSuper), интенсивно инвестируют в инфраструктуру (см. Таблицу 1.3).

**Таблица 1.3. Инвестиции пенсионных фондов в инфраструктуру: текущие и целевые, 2011 г.**

Учреждение	Страна	Итого активов, Млрд.	Инвестиции в инфраструктуру (% всех активов)	
			Текущие	Целевые
OMERS	Канада	44 канад. долл.	15,7	22
OTPP	Канада	87,4 канад. долл.	8	8
Australian Super	Австралия	31,9 австр. долл.	11,3	11,3
UniSuper	Австралия	23 австр. долл.	Нет данных	6,5
CALPERS	США	183,9 долл. США	1,5	3

Illinois State Board	США	9 долл. США	5,6	5
ABP	Голландия	208 евро	1	2
PFZW	Голландия	102 евро	2	3
USS	Великобритания	24 фунтов стерлингов	2,5	3
ATP	Дания	66 евро	1,8	Нет данных
PensionDanmark	Дания	16 евро	3,6	10

Источник: ОЭСР Анкетирование крупных пенсионных фондов, 2011 г.

*Системы обязательного накопительного пенсионного обеспечения могут способствовать росту национальных накоплений. Это в особенности относится к странам с низким уровнем развития финансового сектора вследствие ограничений в сфере кредитования частных лиц. Накопительные системы также способствуют интенсивному развитию рынков ценных бумаг. Они также могут осуществлять производственные капиталовложения в инфраструктуру и инновационные технологии, являющиеся основными источниками экономического роста.*

## **1.5. РИСКИ И ПОСЛЕДСТВИЯ МЕХАНИЗМОВ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ И ДОБРОВОЛЬНЫХ НАКОПЛЕНИЙ**

В Разделе 1 было говорилось о существовании двух основных видов обязательных накопительных систем пенсионного обеспечения. Системы, которые обеспечены новыми пенсионными взносами (дополнительные) и системы, которые финансируются за счет взносов, которые были переведены из страховых систем пенсионного обеспечения (заменяющие). Из четырнадцати стран ОЭСР с обязательными взносами в накопительные пенсионные системы, только шесть стран применяют заменяющие системы. Во всех этих шести странах обязательная накопительная система пенсионного обеспечения предусматривает фиксированный размер взносов.

Обособленные системы отдельных счетов, которые часто обеспечивают получение долгосрочной финансовой прибыли в условиях более низких государственных пенсионных затрат за счет дефицита бюджета в качестве части взносов, используемых для финансирования системы социального обеспечения, переводятся в накопительную систему пенсионных выплат. Как правило, финансовые преимущества таких реформ начинают действовать по прошествии трех лет и более.

Существенный риск, угрожающий таким реформам, представляет продолжительное расточительство государств, которое может привести к сворачиванию реформ, если последние подвергнутся существенному финансовому давлению. Именно это произошло в Аргентине в 2001 году и в Венгрии в 2010 году. Другие страны Центральной и Восточной Европы, как например, Эстония, Литва и Польша также приостановили отчисления в накопительную часть с целью сокращения финансового давления во время экономического кризиса в период 2008-2009 годов.

В системах добровольного пенсионного обеспечения основным риском является относительно небольшие взносы со стороны рабочих с низким уровнем дохода, что может привести к снижению эффективности такой системы. Действительно, некоторые страны ОЭСР, такие, как Австралия, Ирландия, Новая Зеландия и Соединенное Королевство

переместили свои предприятия в другие регионы мира с целью ограничения налоговых льгот, связанных с добровольными пенсионными накоплениями. Тем временем Ирландия недавно ввела налоговый сбор в размере 0,6% на имущество пенсионных фондов за каждые четыре года. В то время как ослабление налоговых льгот преимущественно было вызвано дефицитом бюджета, озабоченность относительно прогрессивности налоговых льгот для накопительных пенсий также сыграли свою роль (ОЭСР, 2012 г.).

Доля системы добровольного пенсионного обеспечения редко превышает 50% среди населения трудоспособного возраста (см. Таблицу 1.5) в отличие от накопительных систем обязательного и псевдообязательного пенсионного обеспечения, доля которых составляет свыше 70%.

**Таблица 1.5. Доли накопительных систем пенсионного обеспечения в зависимости от вида пенсионного плана, 2010 год**  
(в % от количества населения трудоспособного возраста)

	Обязательное/Псевдообязательное	Добровольное		
		профессиональное	индивидуальное	итого
Австралия	68,5	данные отсутствуют	19,9	19,9
Австрия	данные отсутствуют	12,3	25,7	
Бельгия	данные отсутствуют	42,9		
Канада	данные отсутствуют	33,5	33,1	
Чили	73,7	данные отсутствуют		
Чешская Республика	данные отсутствуют	данные отсутствуют	61,2	61,2
Дания	АТР (Пенсионный план Дании) 83,8	данные отсутствуют	23,6	23,6
	QMO 58,0			
Эстония	67,1	данные отсутствуют		
Финляндия	75,5	7,4	21,3	28,8
Франция	данные отсутствуют	17,3	5,3	
Германия	данные отсутствуют	22,5	36,9	47,1
Греция	данные отсутствуют	0,3		
Венгрия		данные отсутствуют	18,9	18,9
Исландия	45,4	данные отсутствуют	42,0	42,0
Ирландия	85,5	31,0	12,0	41,3
Израиль	данные отсутствуют			
Италия	75,9	7,6	6,2	13,3
Япония	данные отсутствуют			
Корея	данные отсутствуют	14,6	36,5	
Люксембург	данные отсутствуют	3,3		
Мексика	данные отсутствуют	1,6	данные отсутствуют	1,6
Нидерланды	57,7	данные отсутствуют	28,3	28,3
Новая Зеландия	88,0	8,2	55,5	
Норвегия	данные отсутствуют		22,0	
Польша	65,8	1,3		
Португалия	54,8	3,1	5,6	
Словацкая республика	данные отсутствуют	данные отсутствуют		
Словения	43,9			38,3
Испания	данные отсутствуют	3,3	15,7	18,6
Швеция	данные отсутствуют	данные отсутствуют	27,6	27,6
	PPS (Индивидуальный пенсионный План) 100			
	QMO 90			
Швейцария	70,1	данные отсутствуют		
Турция	0,9	0,2	4,2	
Великобритания	данные отсутствуют	30,0	11,1	43,3
Соединенные Штаты	данные отсутствуют	41,6	22,0	47,1

#### QMO-Псевдообязательная профессиональная

Доли указаны с учетом общего количества людей трудоспособного возраста (то есть физические лица в возрасте от 15 до 64 лет) для всех стран кроме Ирландии и Швеции, доли в отношении которых даются с учетом общей занятости.

1. Данная информация предоставлена с учетом лишь тех физических лиц, которые внесли взносы в пенсионную систему в 2010 году.

2. Данные по обязательным частным пенсионным планам относятся к системе обязательных пенсионных взносов, связанных с доходами (например, планы TuEL).
3. После принятия государством решения о закрытии обязательной системы частного пенсионного обеспечения в конце 2010 года подавляющее большинство ее участников перевели свои права на получение пенсии в государственную систему страхового пенсионного обеспечения. В конце сентября 2011 года лишь 1,5% населения трудоспособного возраста до сих пор числилось в системе обязательного частного пенсионного обеспечения.
4. Доли выражаются как процентное отношение от числа работающего населения, а не от числа населения трудоспособного возраста.
5. Данные для планов в системе обязательного частного пенсионного обеспечения относятся как к обязательным, так и к индивидуальным планам пенсионного обеспечения, так как разделение невозможно.
6. Данные относятся к 2005/2006 годам.
7. Данные по добровольным профессиональным планам пенсионного обеспечения не включают в себя данные по сберегательным фондам (VASA).

Источник: ОЭСР, Глобальная пенсионная статистика, сметные предположения и расчеты ОЭСР на основании результатов исследования.

*Источник: ОЭСР (2012 г.)*

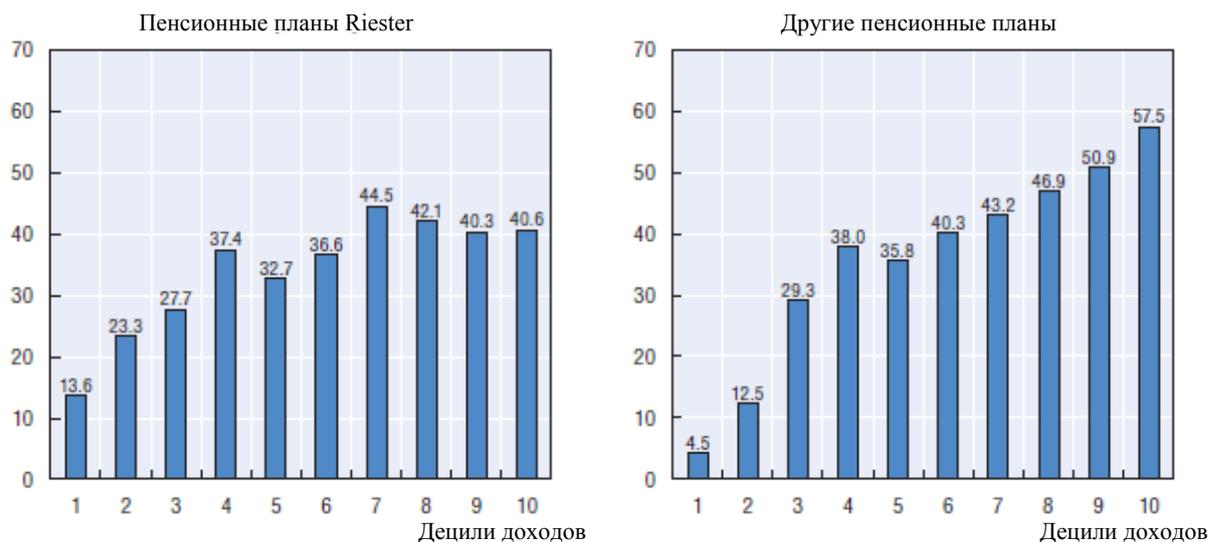
Некоторые страны пересмотрели свою политику налоговых льгот, перешли к системе частного пенсионного обеспечения и все больше полагаются на единообразные субсидии и соответствующие взносы в целях оказания поддержки группам с низким доходом, которые получают меньше всего преимуществ от традиционной формы налоговых льгот (налоговые вычеты и налоговые зачеты). Одним из примеров такой реформы является немецкая пенсионная реформа *Riester*.

Государственные субсидии были введены в Германии в рамках пенсионной реформы *Riester* в 2001 г. Продукция *Riester* может быть приобретена любым лицом, обеспеченным в рамках системы социального страхования и несущим полную налоговую ответственность. Правительство предоставляет участникам право на субсидии или налоговые льготы, объем которых зависит от соответствующих ставок взноса и количества детей в семье. Для получения государственной субсидии в полном объеме участники пенсионного плана должны инвестировать не менее 4% своего дохода за предыдущий год в план *Riester*. С 2008 г. базовая ежегодная государственная субсидия составляет 154 евро для лиц, не состоящих в браке, 308 евро для супружеских пар (когда каждый из партнеров имеет собственный план) и 185 евро за каждого ребенка (300 за детей, рожденных в 2008 г. и позднее). Только семьи с очень низким доходом могут получать субсидии в полном объеме без инвестирования 4% своего дохода, если они ежегодно делают взнос в размере не менее 60 евро. Такое исключение действует в пользу лиц, получающих минимальные общественные выгоды, рабочих с низким доходом (с ежемесячным заработком менее 800 евро) и не ушедших на пенсию неработающих лиц, не имеющих дохода. Как вариант, и собственные взносы, и государственные субсидии могут вычитаться из облагаемого налогом дохода участника, в размере до 2 100,21 евро. Такой вариант, как правило, более выгоден для работающих лиц, имеющих доход выше среднего. Объем покрытия пенсионных планов *Riester* составлял 26,7% населения трудоспособного возраста на конец 2010 г.

В отличие от профессиональных и других индивидуальных пенсий в Германии, пенсии *Riester*, как правило, обеспечивают больший процент покрытия среди групп населения с различными размерами доходов. На Рисунке 1.8 в процентах указано количество семей, в которых как минимум один партнер является участником частной системы пенсионного обеспечения, кроме плана *Riester* (диаграмма справа), или плана *Riester* (диаграмма слева). При исключении планов *Riester*, чем выше доход семьи, тем выше коэффициент покрытия частных систем пенсионного обеспечения. Коэффициенты покрытия пенсий *Riester* в то же время более равномерны среди

групп населения с различными размерами доходов и являются максимальными для лиц, представляющих группы со средним доходом (4-й и 7-й децили). Распределение коэффициентов покрытия по доходу также является более концентрированным для пенсионных планов *Riester*, чем для других частных систем пенсионного обеспечения. В частности, пенсионные планы *Riester* обеспечивают более высокие коэффициенты покрытия для семей с низким доходом (напр., 13,6% трудоспособного населения в 1-ом дециле), чем другие частные системы пенсионного обеспечения (4,5%), несмотря на то, что средний коэффициент покрытия планов *Riester* ниже.

**Рисунок 1.8. Коэффициенты покрытия в зависимости от семейного дохода и типа пенсионного плана**  
% всего трудоспособного населения



Источник: ОЭСР (2012 г.)

*Поскольку системы обязательного накопительного пенсионного обеспечения имеют своей целью всеобъемлющее покрытие занятого населения, правительственные льготы, такие как налоговые льготы, более равномерно распределены среди населения. Данный фактор должен увеличить их политическую поддержку. Однако, если системы обязательных накоплений финансируются из взносов, ранее закрепленными за системами PAYG, финансовое давление может привести к сворачиванию реформ, которое наблюдалось в Венгрии, Польше и других странах Центральной и Восточной Европы с 2008 г.*

## **1.6. РОЛЬ РЕГУЛЯТОРА В СИСТЕМЕ НАКОПИТЕЛЬНОЙ ПЕНСИИ**

Регулирование играет важнейшую роль при продвижении в рамках накопительной пенсионной системы принципов рационального использования пенсионных фондов и защиты прав участников пенсионной системы. Две важнейшие задачи регулятора состоят в обеспечении регулярной выплаты взносов работодателями в пенсионный фонд и эффективном управлении рисками, характерными для накопительной пенсионной системы.

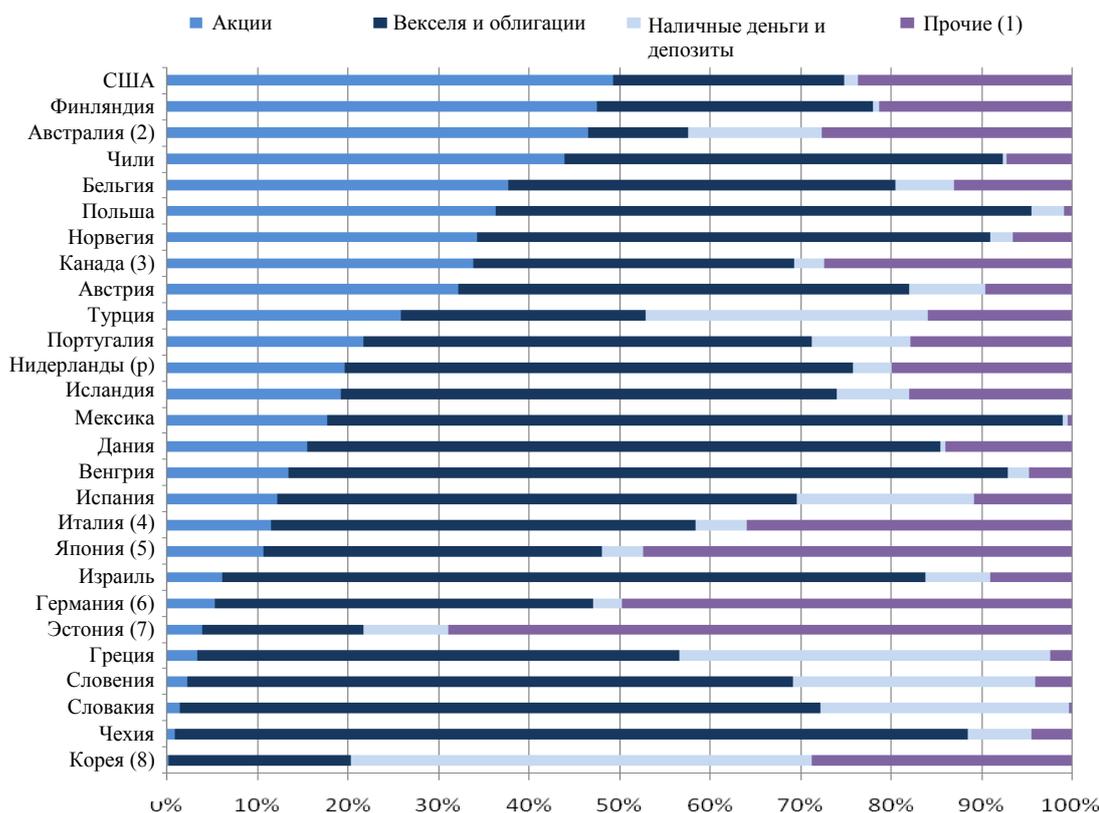
В системе фиксированных пенсионных взносов пруденциальные нормативы требуют обращать внимание на следующие аспекты пенсионной системы:

- Инвестирование пенсионных накоплений
- Управление рисками, включая операционные риски
- Выплата пенсионных пособий

Внимание регуляторов в значительной степени сосредоточено на этапе накопления, когда взносы зачисляются на индивидуальный счет, и такие финансовые средства обеспечивают определенный коэффициент окупаемости. Традиционно многие страны устанавливали количественный верхний инвестиционный предел на различные категории активов, однако в последние два десятилетия многие страны начали ослаблять ограничения инвестиционного режима. Как видно на Рисунке 1.9, многие страны ОЭСР имеют диверсифицированную систему распределения активов с разными объемами отчислений в основные категории активов (обыкновенные акции, облигации, наличные деньги и другие/альтернативные категории).

Исторически сложилось так, что пенсионные фонды с наибольшей долей вложений в акции получают наибольшие долгосрочные прибыли на инвестированный капитал. Причина состоит в том, что доход от акций, как правило, обеспечивается премиями к цене акций в сравнении с облигациями, зачастую превышающими размер, который может быть оправдан различиями в степени их рискованности (так называемая загадка премий за приобретение акций).

**Рисунок 1.9. Распределение активов пенсионных фондов по некоторым инвестиционным категориям в нескольких странах ОЭСР, 2010 г.**

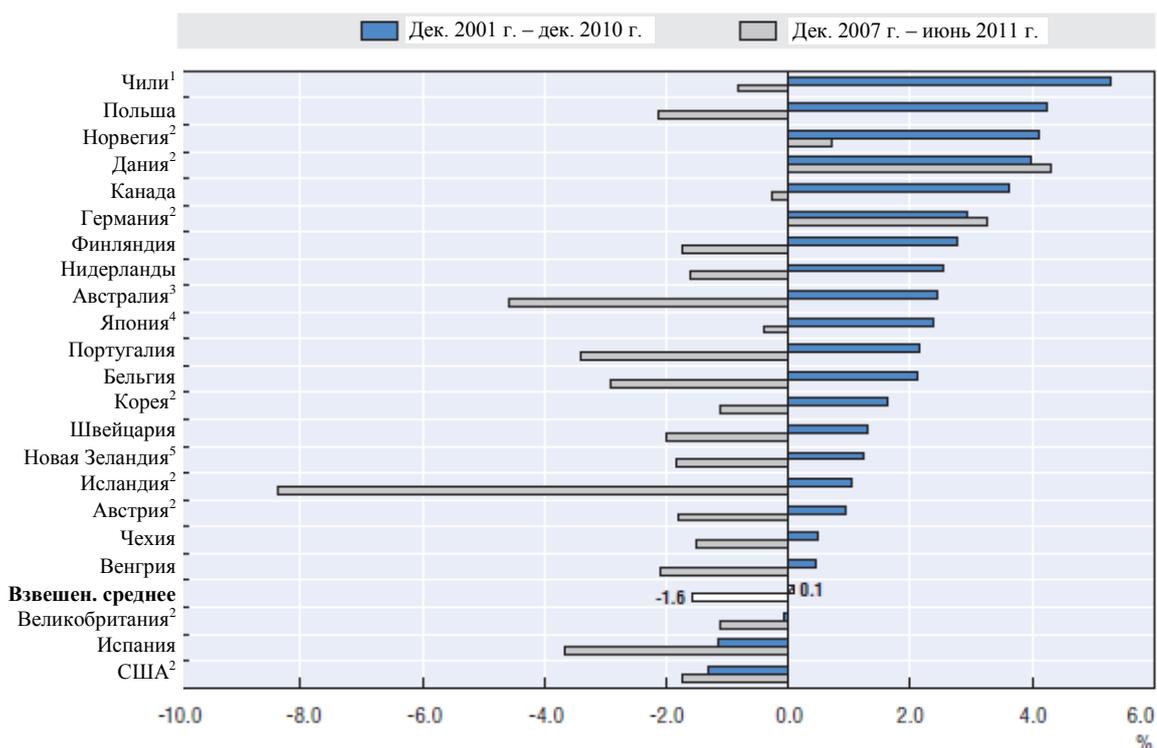


Источник: ОЭСР (2011b)

Однако в течение последних десяти лет показатели рынка ценных бумаг в большинстве стран с развитым рынком были достаточно слабыми (см. Рисунок 1.10) и хуже показателей долгосрочных государственных облигаций (за исключением рынков, на которых доходность значительно росла по причине риска дефолта). Тем не менее, некоторые рынки пенсионных фондов, такие как Чили, смогли получить значительную прибыль даже в таких неблагоприятных условиях, тем самым демонстрируя, что хорошо диверсифицированный портфель может обеспечить высокие показатели эффективности.

**Рисунок 1.10. Средняя годовая фактическая чистая инвестиционная прибыль пенсионных фондов в некоторых странах ОЭСР**

Дек. 2001 г. – дек. 2010 г. и дек. 2007 г. – июнь 2011 г.



1. Средняя годовая долгосрочная прибыль рассчитана за период «Декабрь 2002 г. – декабрь 2010 г.»
2. Средняя годовая краткосрочная прибыль рассчитана за период «Декабрь 2007 г. – декабрь 2010 г.»
3. Средняя годовая прибыль рассчитана за периоды «Июнь 2002 г. - июнь 2010 г.» и «Июнь 2007 г. - июнь 2011 г.»
4. *Источник:* Банк Японии.
5. Средняя годовая прибыль рассчитана за периоды «Июнь 2001 г. - июнь 2010 г.» и «Июнь 2007 г. - июнь 2010 г.»

*Источник:* ОЭСР (2012 г.)

## 1.7. ПЕНСИОННАЯ СИСТЕМА РОССИИ

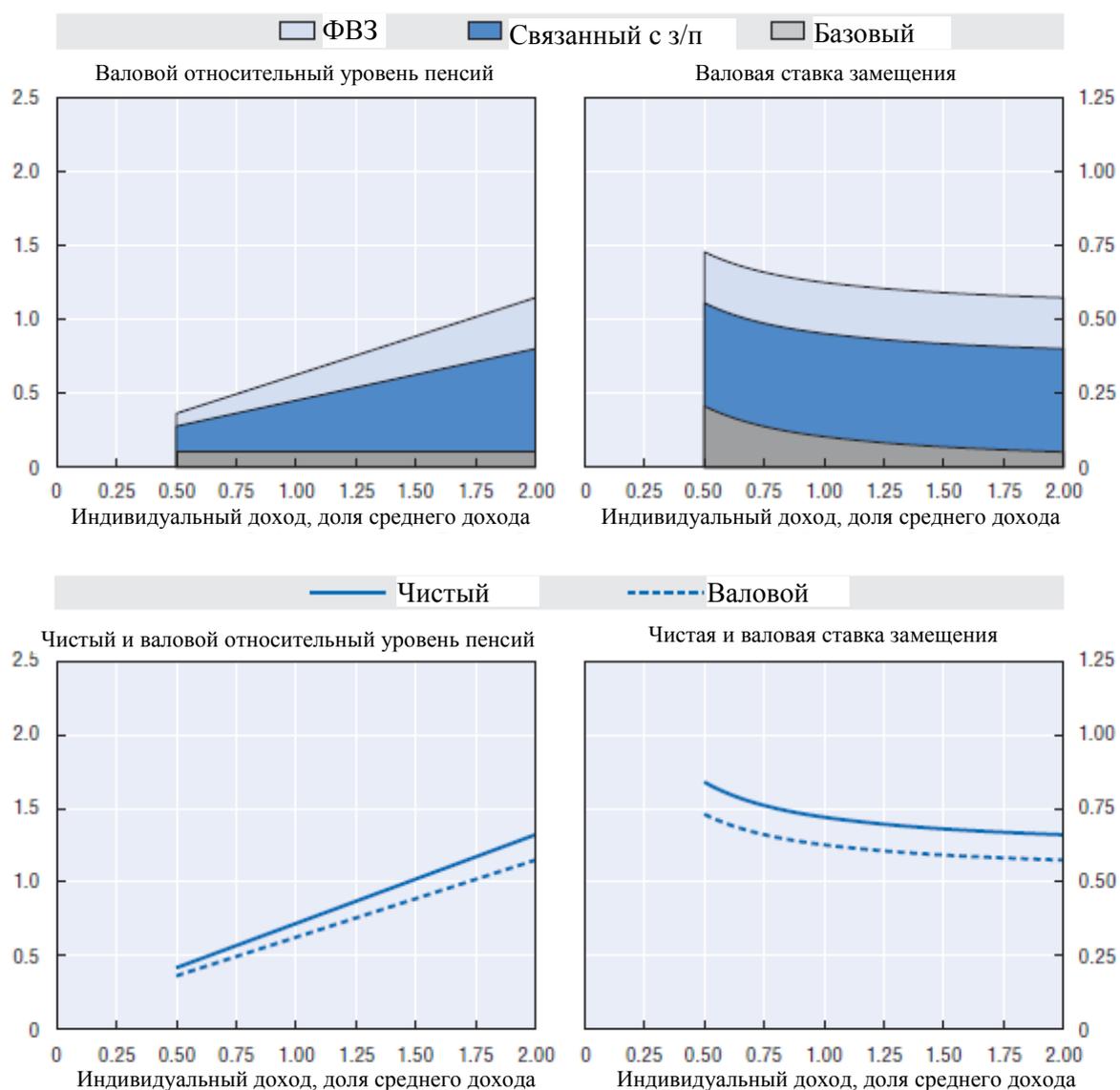
За последние двадцать лет система пенсионного обеспечения в России пережила серьезные изменения. Некоторые из наиболее важных реформ:

- Создание трехуровневой обязательной системы пенсионного обеспечения с конца 90-х до начала 2000-х с введением базовой пенсии, условно-накопительной системы пенсионного страхования и обязательной накопительной части;
- Унификация налога по социальному страхованию в 2011 и передача полномочий на сборы отчислений налоговыми органами Государственному Фонду Российской Федерации.

Действующая пенсионная система России во многом схожа с системами таких стран как Польша и Швеция, где в предусмотренной законодательством пенсионной системе существует и PAYG-компонент типа условно-фиксированных взносов, и накопительный компонент типа фиксированных взносов. Для граждан России, родившихся после 1967 г., обязательные взносы в размере 16% заработных плат уплачиваются в систему пенсионного страхования (PAYG), в то время как 6% их заработных плат идет в обязательную накопительную систему. С другой стороны, граждане, родившиеся до 1967 года, получают пенсии только из страховой части (PAYG). Для лиц, поступающих на работу, при наличии у них полного трудового стажа и с условием их выхода на пенсию в

нормальном пенсионном возрасте, будущая структура пенсионных выплат показана на Рисунке 1.11, где приводится сравнение ставки замещения для работников с разным уровнем заработных плат и производится разбивка на три основных компонента обязательной системы (базовый, компонент условных фиксированных взносов/компонент, связанный с заработком, а также компонент обязательных накоплений/компонент фиксированных взносов). На нижнем правом графике показана чистая ставка замещения (после уплаты налогов), в сравнении с ней же до уплаты налогов (валовой). Для работника со средним уровнем дохода общая чистая ставка замещения в предусмотренной законодательством пенсионной системе составляет примерно 75%, что выше среднего значения для стран ОЭСР.

**Рисунок 1.11. Модель системы пенсионных пособий: Российская Федерация**



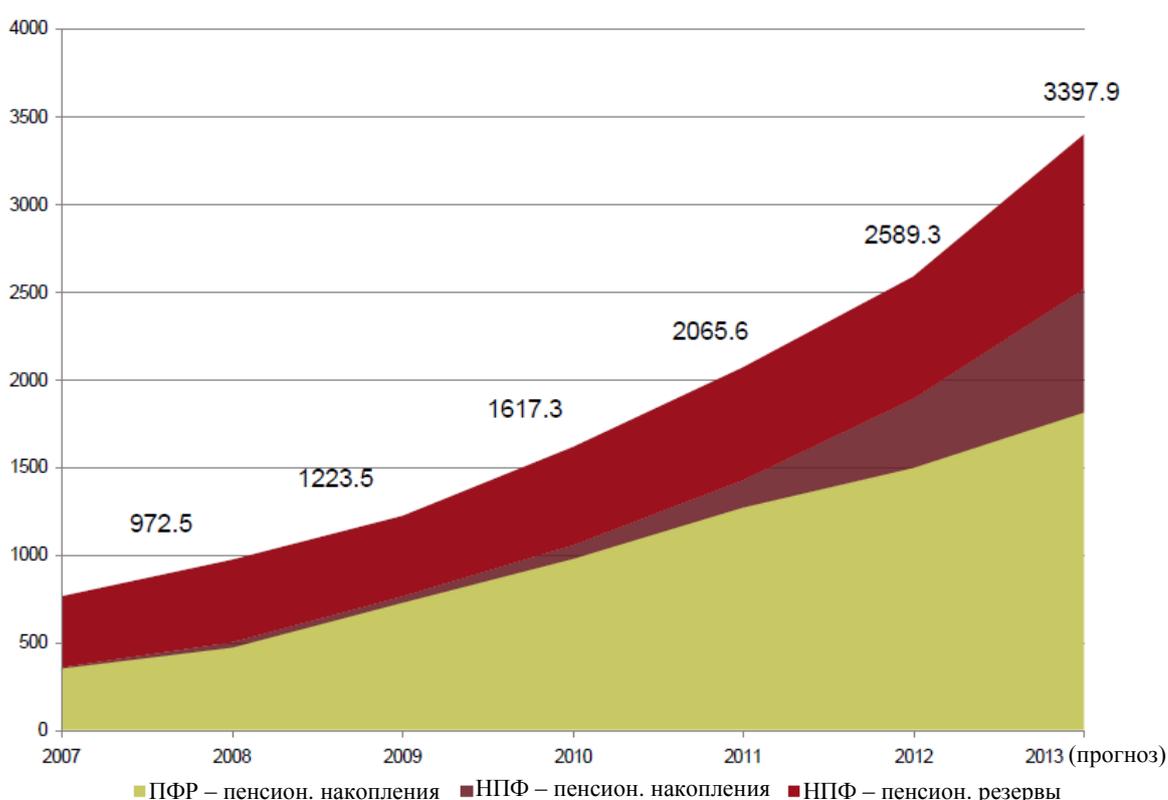
Источник: ОЭСР (2011а)

Управление обязательной накопительной пенсионной системой осуществляется Государственным пенсионным фондом Российской Федерации, который собирает взносы и осуществляет выплаты, при этом граждане имеют возможность выбрать вместо него Негосударственный пенсионный фонд (НПФ). Они также могут остановиться на

альтернативном управлении личным капиталом Внешэкономбанком, государственным банком, который инвестирует активы от имени Государственного пенсионного фонда.

В дополнение к предусмотренной законодательством пенсионной системе существует система добровольных пенсионных накоплений, которая охватывает около 10% занятого населения (6,6 миллионов) и финансируется Негосударственными пенсионными фондами. В настоящее время в стране действуют 145 Негосударственных пенсионных фондов, из которых 103 также работают в рамках обязательной системы. К середине 2012 года в активах пенсионных фондов находилось 1,2 триллионов рублей (30 миллиардов евро), из которых 0,7 триллионов рублей – в системе добровольных пенсионных накоплений, а 0,5 триллионов рублей – в обязательной системе (см. Рисунок 1.11).

**Рисунок 1.11. Активы, аккумулированные в накопительной пенсионной системе Российской Федерации (обязательной и добровольной, миллиардов рублей)**



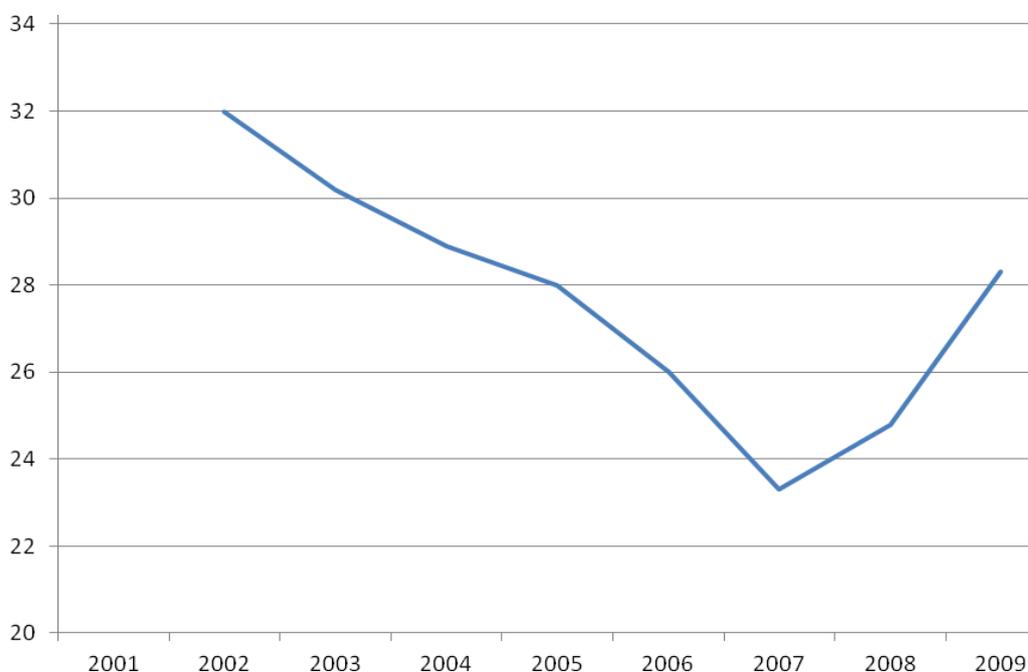
*В последние двадцать лет в ключевых параметрах и правилах пенсионной системы России наблюдается много изменений.*

Со времени первых реформ в конце 90-х пенсионная система, тем не менее, находилась в состоянии постоянных преобразований. За последние двадцать лет параметры системы значительно изменились. Например, до 2011 года ставка обязательного отчисления составляла 20%, в 2011 г. она поднялась до 26%, а в 2012 была снижена до 22%. Граничный год рождения для работников, подлежащих регистрации в системе смешанного финансирования (в настоящее время 1967 г.) со времени первых реформ также дважды подвергался изменениям. За последние десять лет на дискреционной основе также изменилась базовая пенсия, что привело к сильным колебаниям соотношения пенсий к зарплатам (см. Рисунок 1.5.). В то же время количество пенсионеров,

участвующих в обязательной пенсионной системе, выросло с 35,7 миллионов в 2008 году до 36,8 миллионов в 2011 году.

Некоторые из этих изменений, такие как недавний рост базовой пенсии, были необходимыми, чтобы заняться решением растущей проблемы бедности пенсионеров. Тем не менее, происходящие изменения в правилах системы могут создать неопределенность относительно размеров такой пенсии в будущем. По словам Кудрина и Гурвича (в 2012 г.), пенсионные системы требуют долгосрочного планирования и регулярной оценки финансовой устойчивости, а также обеспечения достаточного уровня пенсионных выплат. Пенсионные системы также требуют определенной стабильности и внесения постепенных изменений, позволяющих населению адаптироваться к изменениям и сохранять уверенность в том, что пенсионная система способна обеспечивать нормальный уровень пенсий.

**Рисунок 1.5. Среднее соотношение пенсий и зарплат в Российской Федерации, с 2001 по 2009 гг.**



Источник: Гурвич (2011 г.)

*Российская смешанная система пенсионного страхования соответствует международному опыту. В долгосрочной перспективе системы обязательного накопления могут ослабить фискальную нагрузку пенсионной системы на государство, одновременно повышая диверсификацию и размеры пенсионных доходов.*

Объединение страховых и накопительных компонентов в рамках одной пенсионной системы может объясняться необходимостью диверсификации источников пенсионного дохода, что является ключевой рекомендацией пенсионной политики ОЭСР.<sup>2</sup> На страховую и накопительную системы по-разному воздействуют риски (финансовые, временные, политические риски и т.д.), объединяя, таким образом, две системы в одну пенсионную систему, что может добавить к преимуществам выплаты обычной пенсии еще большие преимущества диверсификации.

<sup>2</sup> См. ОЭСР (2011a)  
© ОЭСР, 2012 г.

Такая смешанная структура пенсионного финансирования становится все более популярной в странах ОЭСР. Она существует или скоро будет существовать в 15 из 34 стран ОЭСР, включая Австралию, Чили, Мексику, Норвегию, Польшу, Швецию и Швейцарию. Кроме того, Италия, Новая Зеландия (“Kiwisaver”) и с октября 2012 г. Великобритания ввели в национальные схемы пенсионных накоплений систему автоматической регистрации. Возможность внедрения подобной системы также рассматривается и в Ирландии.

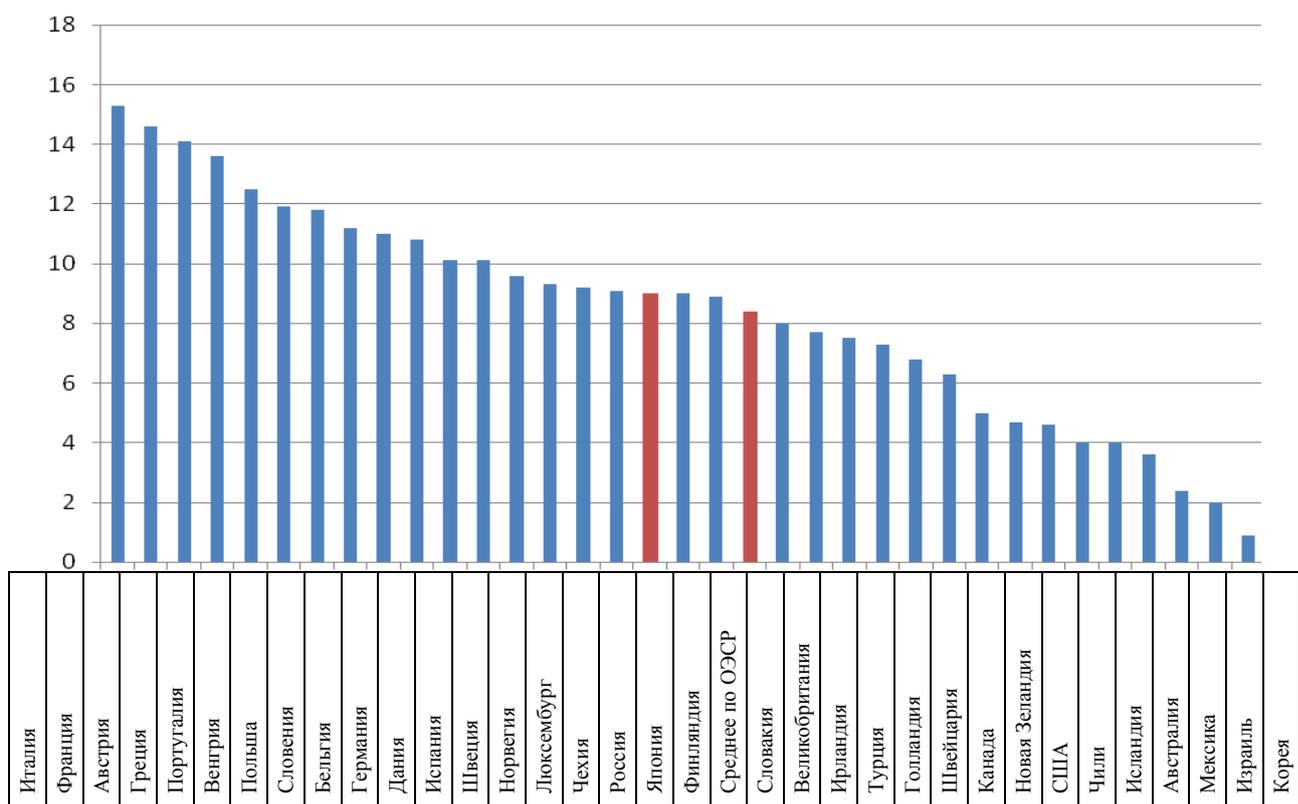
Пенсионная реформа в России, в которой основным был сделан принцип обязательного накопления, больше всего похожа на реформы, проводившиеся во многих странах Латинской Америки и Центральной и Восточной Европы. В этих реформах использовалась частичная замена системы PAYG на накопительную систему, где снижение выплат PAYG компенсировалось переводом отчислений по социальному страхованию на накопительные пенсионные счета пенсионеров. Подобным образом и в России 6% от суммы заработных плат, отчисляемых в накопительную систему для лиц, родившихся после 1967 г., раньше были частью общего обязательного пенсионного взноса, который до реформы уплачивался исключительно в фонд системы PAYG. Такой переход отчислений из системы пенсионного страхования в накопительную систему имел общее с другими пенсионными реформами в странах Центральной и Восточной Европы, таких как Эстония и Польша, однако был противоположным реформам, проводившимся в Венгрии, по финансовым причинам, среди прочих факторов.

Такие реформы улучшили долгосрочный фискальный баланс системы пенсионного страхования за счет краткосрочного увеличения дефицита. Во время кризиса некоторые европейские страны, такие как Эстония и Польша, перенаправили часть отчислений обратно систему PAYG. В Венгрии произошел полный возврат к старой системе, поскольку даже активы, аккумулированные в частных пенсионных фондах, были направлены обратно в систему PAYG.

По утверждению ОЭСР (в 2012 г.) основные расходы таких изменений, связанных с пенсионной реформой, лягут на физических лиц в форме снижения пенсионных выплат. Это составит порядка 20% для профессионального работника в Венгрии и около 15% с частичным изменением в Польше. Влияние на государственный бюджет будет наблюдаться в виде краткосрочного прироста за счет дополнительных доходов от отчислений, однако возникнут долгосрочные затраты на дополнительные государственные расходы, потому как ужесточится налоговое давление на пожилое население.

Благодаря пенсионной реформе, которая установила обязательную накопительную систему и представила формулу условно-накопительных отчислений для компонента PAYG, в России государственные расходы на пенсию в будущем могут вырасти меньше, чем в других странах ОЭСР, несмотря на ее пассивные тенденции демографического развития. Темпы старения населения в России сравнимы со средним значением в ОЭСР. Ожидается, что к 2050 году относительный показатель людей пожилого возраста в России вырастет вдвое (см. Рисунок 1.7.). В то же время, при уровне 8,7% ВВП в 2011 г. (см. Рисунок 1.6.) государственные расходы на пенсию в России уже превысили средний показатель по странам ОЭСР, стремительно увеличившись с 5,1% в 2007 году.

**Рисунок 1.6. Государственные расходы на выплату пенсий в виде процента от ВВП, Российская Федерация и страны ОЭСР, 2011 г.**



Источник: ОЭСР (2011с) и ОЭСР (2012).

**Рисунок 1.7. Население по половым и возрастным группам, 2005 и 2050 гг., млн. чел.**

	Российская Федерация		ОЭСР	
	2005	2050	2005	2050
Общая численность населения	144	107,8	1129,6	1334
- Мужчины	66,8	49,2	554,5	652
- Женщины	77,1	58,6	575,1	681,9
- Возраст от 0 до 15 лет	21,7	16,2	231,7	211,5
- Возраст от 16 до 65 лет	102,4	66	750,5	785,8
- Возраст свыше 65 лет	19,8	25,7	147,5	336,7
- относительный показатель числа людей пожилого возраста	22%	42%	22%	47%

Источник: ОЭСР (2011с).

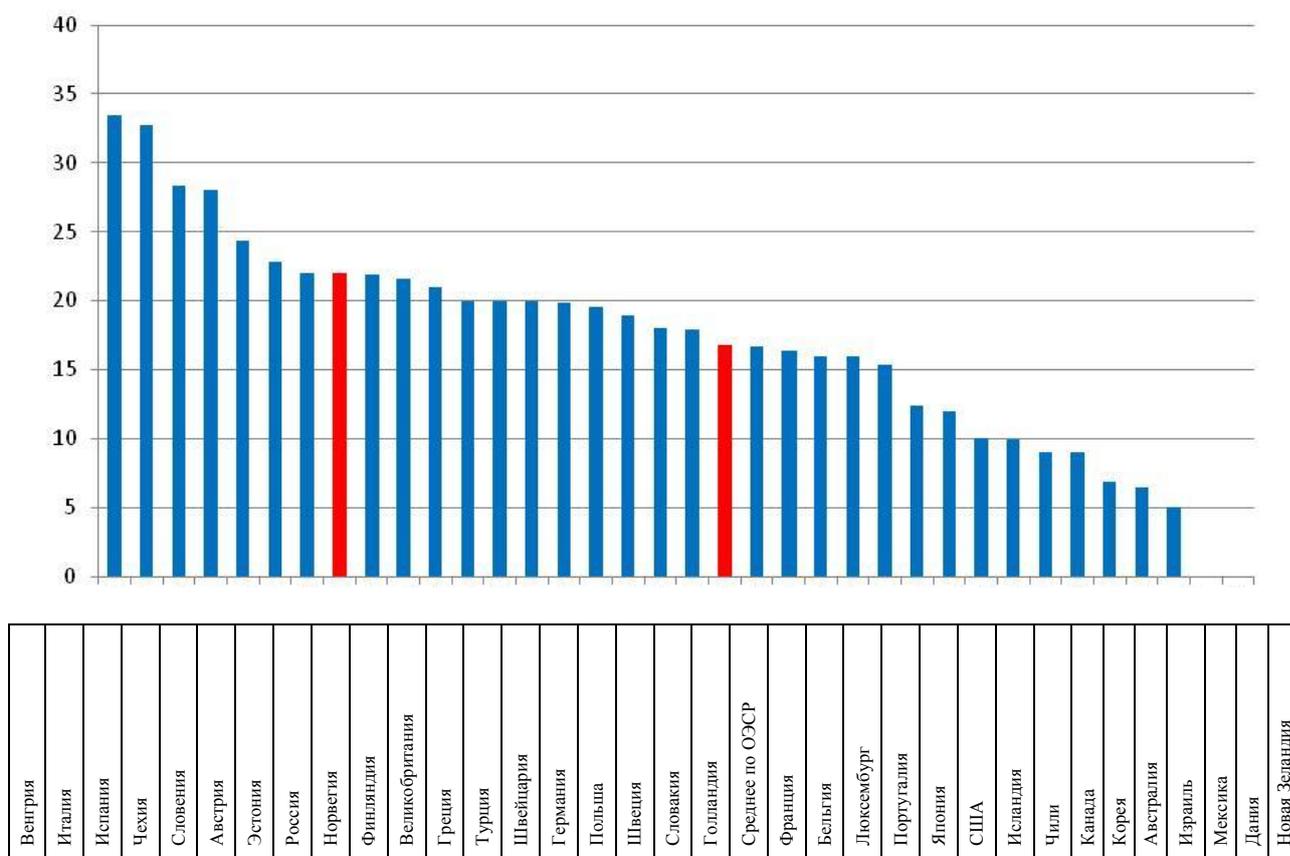
*По стандартам ОЭСР ставка обязательного отчисления в размере 22% относительно высока, хотя некоторые профессиональные группы получают выплаты на основании значительно меньших ставок отчислений. Общей суммы отчислений недостаточно для финансового баланса системы, и поэтому правительству для покрытия дефицита необходимо постоянно увеличивать отчисления из общих доходов.*

Действующая общая (страховая плюс накопительная) ставка отчислений, установленная на уровне 22% в 2012 г., она находится на уровне значительно выше среднего для стран ОЭСР (см. Рисунок 1.8.). Кудрин и Гурвич (2012 г.) утверждают, что такие высокие ставки отчислений могут снижать предложение рабочей силы и наносить ущерб конкурентным позициям Российской экономики. Более того, несмотря на относительно высокую ставку

отчислений, для покрытия растущего дефицита пенсионная система получает из общего бюджета все большие субсидии.

Частично невозможность достижения финансового баланса в компоненте PAYG объясняется распространенными схемами досрочного выхода на пенсию и особыми, низкими ставками отчислений для определенных профессий (см. Рисунок 1.9). Проблема финансирования с годами становится более острой. Доля общего бюджетного финансирования пенсий в общих расходах на выплату пенсий выросла с 24% в 2007 году до 46% в 2011 году (Гурвич 2011). Пенсионная система стремительно сокращает государственные налогово-бюджетные ресурсы, что может иметь значительные последствия для способности страны инвестировать в другие системы социального обслуживания, такие как образование, здравоохранение и инфраструктура.

**Рисунок 1.8. Обязательные отчисления в пенсионный фонд в процентном отношении к валовым доходам в 2007 году (в 2011 году для Российской Федерации)**



*Источник:* ОЭСР (2011с)

*Примечание:* график не включает минимальную или стандартную ставку отчисления в системе автоматической регистрации. Минимальная ставка отчислений в Новой Зеландии установлена на уровне 2% от заработной платы (3% с 2013 г.). В Великобритании она установлена на уровне 8%.

**Рисунок 1.8. Ставки отчислений в обязательной системе и особые режимы (% заработных плат)**

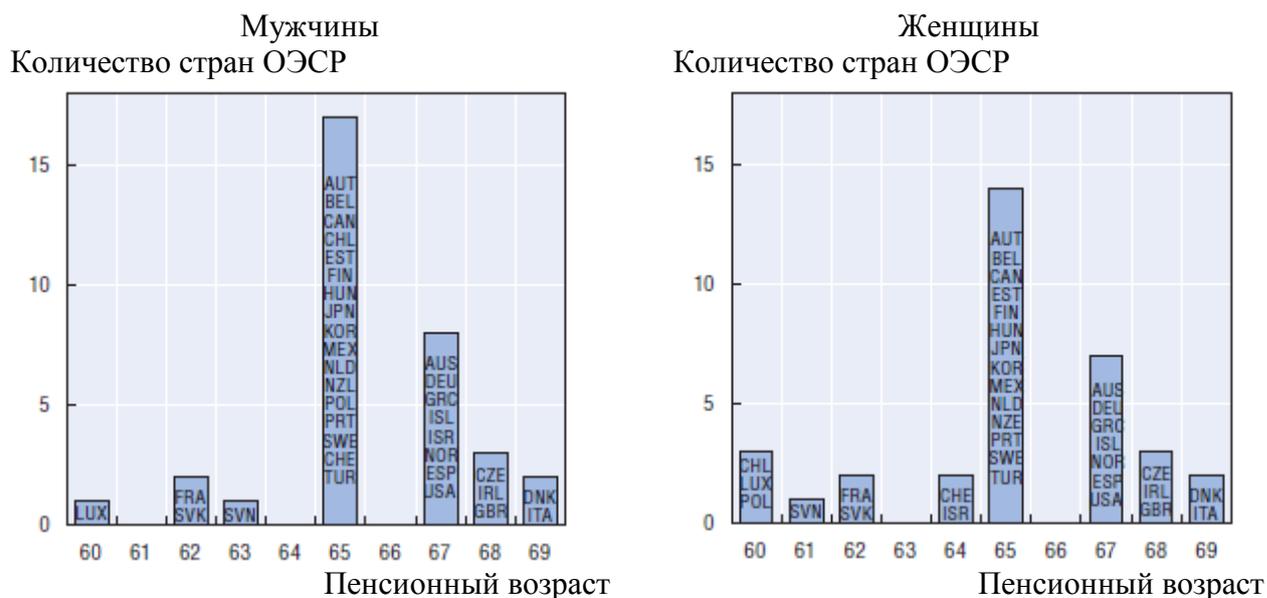
	2010	2011	2012
Объединенная ставка отчислений на обязательное пенсионное страхование	20%	26%	22%
Сельское хозяйство	15,8%	16%	16%
Учреждения и собственники - резиденты специальных экономических HiTech зон	14%	8%	8%
Учреждения и собственники, которые оплачивают сельскохозяйственный налог	10,3%	16%	16%
Учреждения, в которых работают инвалиды, неправительственные организации инвалидов и их учреждения	14%	16%	16%
Учреждения средств массовой информации	20%	20%	20,8%
Компании под руководством научных институтов		8%	8%
IT учреждения	14%	8%	8%
Учреждения и собственники в промышленной и социальной сфере с преференциальным налогообложением, аптеки и некоммерческие организации, благотворительные учреждения	14%	18%	20%
Центр инноваций «Сколково»	14%	14%	14%
Верхний порог доходов, учитываемых при начислении пенсий, тысяч рублей	415	463	512*

*Источник:* Государственный фонд Российской Федерации

*Около четверти занятого населения получает выплаты по схемам досрочного выхода на пенсию, что в некоторых случаях позволяет выйти на пенсию на десять лет раньше обычного пенсионного возраста.*

Стандартный пенсионный возраст 55 лет для женщин и 60 лет для мужчин относительно низкий по международным стандартам. Как показано на Рисунке 1.9, в последние годы в большинстве стран ОЭСР пенсионный возраст увеличился, а долгосрочные стандарты в 13 показатели ОЭСР сейчас находятся на уровне 67 лет и более. Низкий пенсионный возраст в России зачастую оправдан, по крайней мере, для мужчин, их относительно низкой средней продолжительностью жизни. Тем не менее, фактический пенсионный возраст даже ниже примерно на 35% для людей, которые получают пенсию до стандартного пенсионного возраста. По данным ОЭСР (2011с), программы досрочного выхода на пенсию могут создать большую финансовую нагрузку на пенсионную систему.

**Рисунок 1.9. Пенсионный возраст по долгосрочным стандартам, по полу**



Источник: ОЭСР (2012)

Из тех людей, которые рано выходят на пенсию, большинство делает это вследствие особых условий выхода на пенсию для так называемых «опасных» профессий. Дело в том, что для многих таких привилегированных профессий или работ в особых географических зонах современные технологии намного упростили условия проживания и работы в большинстве секторов, по сравнению со временем, когда такие привилегии раннего выхода на пенсию были изначально предоставлены.

Согласно ОЭСР (2011с), многие из таких преждевременно предоставляемых пенсий неоправданны, и требуется разработка реформы, предусматривающей сертификацию рабочих условий в плане рисков и компенсационные выплаты работодателям, обусловленные их растущими взносами в систему социального страхования. Государственная система не должна оплачивать пенсии, выплачиваемые при раннем уходе на пенсию, а финансовые компенсации работодателям за реформу текущей системы раннего выхода на пенсию должны быть ликвидированы как можно быстрее.

*Работники могут выбирать между различными распорядителями в обязательной накопительной системе пенсионного обеспечения, однако чаще всего их пенсионные отчисления идут в фонд, выбранный по умолчанию.*

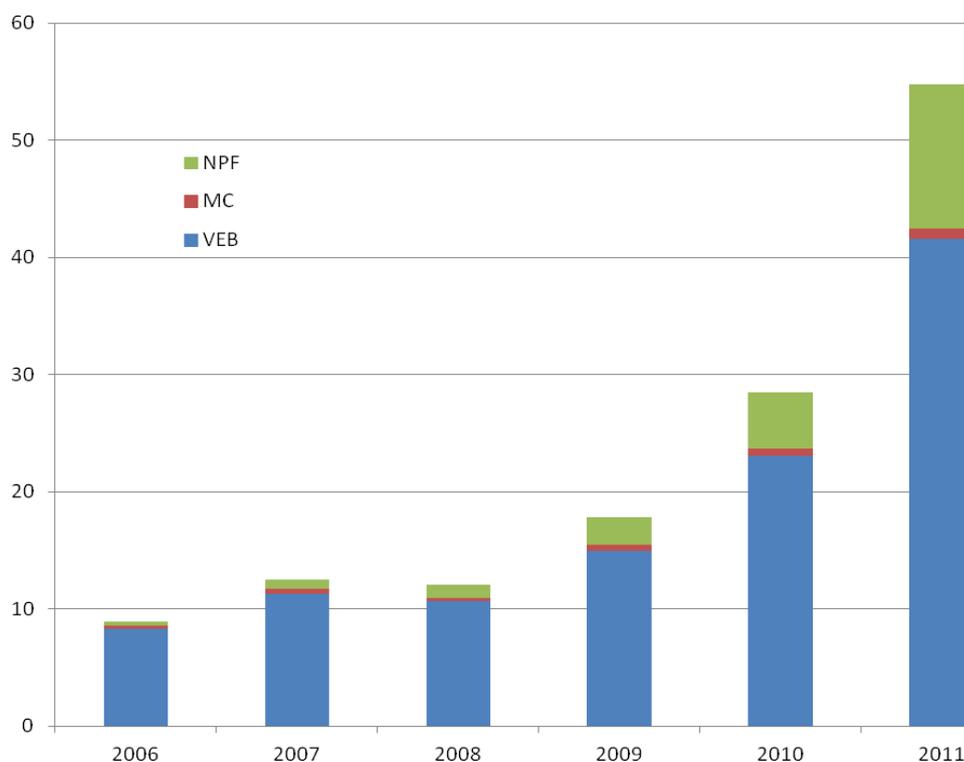
В настоящее время работники, которые принимают участие обязательной накопительной пенсионной системе, могут выбирать, чтобы их сбережениями управлял Государственный пенсионный фонд Российской Федерации – ПФР - (вариант по умолчанию, если не подан запрос) или Негосударственные пенсионные фонды (НПФ). К тому же, участники могут отказаться от государственного распорядителя активами (ВЭБ), который управляет активами для ПФР и вместо этого выбрать частную компанию по управлению активами.

По состоянию на декабрь 2011 года из 73,4 миллионов работников, включенных в обязательную пенсионную систему (РАУГ и накопительная), 61 миллион относился к ПФР, 11,8 относились к НПФ и 0,6 миллионов пользовались услугами частных компаний по управлению активами.

Большая часть 55 млрд. долл. США, находящихся в обязательной накопительной пенсионной системе, находятся под управлением ПФР и инвестированы государственным банком, ВЭБ. В то время как работники могут отказаться от государственного управления, немногие этим воспользовались. Тем не менее, в последние шесть лет доля выбирающих частные компании по управлению активами вместо ВЭБ, растет (См. Рисунок 1.8). Подобным образом доля активов в НПФ выросла с 3% в 2007 года до более 22% до декабря 2011 года.

Основная задача наличия разных конкурирующих поставщиков в обязательной накопительной системе - позволить конкуренции обеспечить снижение расходов и повышение качества услуг для участников. Тем не менее, в последние несколько лет было несколько случаев нарушений, когда участники переводились от стандартного государственного фонда в частную компанию по управлению активами без их ведома. Расходы на управление пенсионными фондами также достаточно велики. Эти проблемы необходимо решать через надлежащий механизм регулирования, эффективные методы коммуникации и политику финансового образования.

**Рисунок 1.9. Активы в обязательной накопительной системе (млрд. долл. США)**



*Источник:* Министерство финансов Российской Федерации

*Примечание:* VEB (ВЭБ) - государственный банк, осуществляющий управление активами, MC (УК) - (частная) компания по управлению активами, NPF (НПФ) - Негосударственный пенсионный фонд.

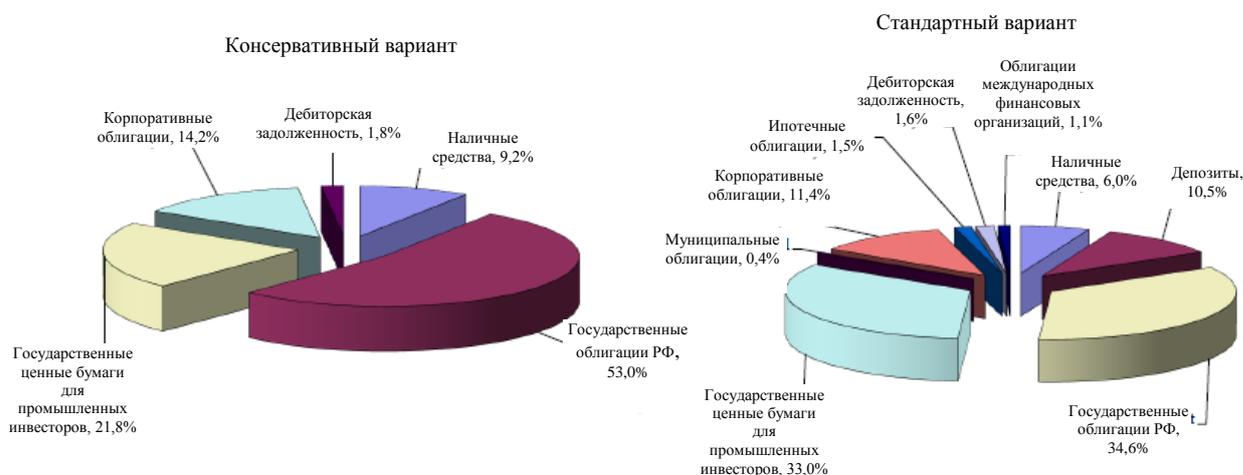
*Инвестиции пенсионных фондов в обязательной системе пенсионного обеспечения в настоящее время имеют довольно консервативный характер, ограничиваясь, преимущественно, государственными облигациями.*

Вторым вопросом, которому следует уделять особое внимание, это инвестиционный режим. При экономическом подходе отличие между страховой и накопительной частью

пенсии в России в значительной степени обманчиво, потому что большая часть общего объема фондов в системе обязательного накопления (около 80%) вложена в Российские государственные облигации (финансирование РАУГ также является формой – косвенной – государственного долга). В то время как вложение в государственные ценные бумаги продолжает обеспечивать преимущества владения активами, чего нет в системе пенсионного страхования, текущее размещение активов означает, что существует ограниченное преимущество относительно развития инвестирования производства в частном секторе либо достижения диверсификации доходов от иностранных инвестиций.

Инвестиционное регулирование особо ограничено для активов под управлением государственной компании по управлению активами, ВЭБ. Несмотря на то, что новый, менее консервативный стандартный портфель был основан в 2010 году, государственные облигации (ценные бумаги в обращении и специальные эмиссии для институциональных инвесторов) все еще составляют около 70% общих активов такого портфеля (см. Рисунок 1.10). Ни консервативный, ни стандартный портфель не имеют никаких вложений в акционерный капитал. В стандартном портфеле только иностранные инвестиции составляют 1,1% размещения в облигациях, эмитированных международными организациями.

**Рисунок 1.10. Размещение активов в обязательном накопительном компоненте под управлением ВЭБ (% общих активов, декабрь 2011 года)**



*Источник:* Министерство финансов Российской Федерации

При консервативном подходе размещение активов, сфокусированное преимущественно на национальных государственных облигациях, чрезвычайно рискованно в условиях относительно высокой инфляции в стране. Вот почему существует острая необходимость пересмотреть режим инвестирования для обязательной накопительной пенсионной системы. Режим инвестирования в России отличается от большинства стран ОЭСР, где главную роль в диверсификации рисков играют вложения в акционерный капитал и зарубежные инвестиции.

Размещение инвестиций государственной компанией по управлению активами также отличается от действий частных компаний по управлению активами и негосударственных © ОЭСР, 2012 г.

пенсионных фондов, которые около половины своих активов разместили в корпоративных облигациях, в то время как в акции – от 12 до 25% общих активов, находящихся под их управлением. С другой стороны частные компании по управлению активами и НПФ почти не владеют иностранными инвестициями, несмотря на то, что законодательством разрешено до 20% активов вкладывать в иностранные инвестиционные фонды, а 20% в ценные бумаги, эмитированные международными финансовыми организациями (см. Таблицу 1.4).

Важным усовершенствованием, которое должно упростить сравнение доходов среди различных компаний по управлению активами и их эффективности, является разработка Министерством финансов контрольного показателя, который будет состоять из показателей различных категорий активов, в которые будут инвестировать пенсионные фонды.

**Таблица 1.3. Верхний предел инвестиций негосударственного пенсионного фонда**

Вид активов	Максимальный предел, % активов
Государственные ценные бумаги РФ	Нет
Государственные ценные бумаги субъектов РФ, муниципальные облигации	40%
Облигации российских эмитентов (помимо федеральных государственных ценных бумаг РФ и субъектов РФ)	80%
Акции российских эмитентов, учрежденных в форме открытых акционерных обществ	65%
Ипотечные ценные бумаги	40%
Депозиты в рублях и денежные средства на счетах в кредитных организациях	80%
Паи (доли) в иностранных инвестиционных фондах	20%
Облигации международных финансовых организаций	20%

*Источник:* Министерство финансов Российской Федерации

В отличие от обязательной системы, инвестиционное регулирование, применяемое к добровольной накопительной системе, является относительно более либеральным. К декабрю 2011 года активы в добровольной системе составили примерно 22 млрд. долл. США, а НПФ, действующие в данной системе (146), насчитывали около 6,6 миллионов участников. В период 2000-10 гг. фактический доход от инвестиций НПФ также был положительным. Ежегодно в среднем в размере приблизительно 6%, что выше чистого, фактического дохода от инвестиций, получаемого пенсионными фондами в любой стране ОЭСР, отраженного в официальной информации об экономической эффективности инвестиций (см. Рисунок 1.10).

Далее должны быть рассмотрены два основных вопроса: разработка механизмов количественного регулирования инвестиций и внедрение правила разумного поведения, что является основной рекомендацией стандартов ОЭСР в отношении управления активами пенсионных фондов.

*Система гарантирования возврата инвестиций находится на стадии реформирования для применения больше при выходе на пенсию, чем на ежегодной основе. Это должно улучшить стимулирование долгосрочного инвестирования.*

Система вложения требует проведения реформы для раскрытия ее потенциала и обеспечения высоких доходов, а также для повышения ее устойчивости к финансовым потрясениям. Требование обеспечения отчислений в пенсионные фонды имеет некоторую значимость, однако оно не должно применяться на ежегодной основе. Вместо этого оно должно применяться только при выходе на пенсию, как это делается в случае пенсий *Riester* в Германии. Разработчикам политики также необходимо рассмотреть возможность того, что такое обеспечение может склонить пенсионные фонды к выбору достаточно консервативных инвестиционных стратегий, которые могут оказаться не в интересах участников плана.

В Таблице 1.6 ниже показана стоимость различных гарантий в процентном отношении к чистой стоимости активов и в процентном отношении к отчислениям. Смоделированные отчисления кроме бессрочной гарантии применяются только при выходе на пенсию, в конце периода отчислений. Бессрочная гарантия применяется на ежегодной основе. Наиболее дешевой гарантией является капитальная гарантия, которая предлагает защиту первоначального вложения (или беспроцентная гарантия номинального возврата). Такая гарантия в настоящее время существует в Российской накопительной пенсионной системе. Стоимость бессрочной капитальной гарантии в шесть раз превышает стоимость капитальной гарантии, используемой при выходе на пенсию. Тем не менее, она не предлагает участнику плана никаких дополнительных затрат пока он хранит свои сбережения в виде капиталовложений до выхода на пенсию. Поэтому гарантия, предоставляемая на окончательном этапе, является предпочтительной.

**Таблица 1.6. Стоимость различных гарантий возврата**

	Капитальная гарантия	2% гарантия	Капитальная гарантия с учетом уровня инфляции	Бессрочная капитальная гарантия	4% гарантия с ежегодными взносами	Плавающая гарантия
% чистой стоимости активов	0,06	0,22	0,24	0,39	0,89	1,22
% отчислений	1,24	4,94	5,58	18,36	18,71	26,09

*Правила расчета выплаты при выходе на пенсию должны соответствовать прогнозируемой продолжительности жизни*

И условно-накопительные счета (система пенсионного страхования) и накопительные части системы обязательного накопления во время выхода на пенсию делят накопленный капитал на произвольное число 12, 16 и 19 в различные моменты времени. В отличие от этого в большинстве стран ОЭСР, как утверждается в ОЭСР (2011с), это число привязано к прогнозируемой продолжительности жизни на момент, когда человеку начисляется пенсия.

К тому же при таком расчете продолжительности жизни следует принимать во внимание возраст людей при начислении им пенсии. Это означает, что размер выплаты отражает величину продолжительности времени, в течение которого будет выплачиваться пенсия. Такие изменения не только повысят финансовую устойчивость пенсионной системы, а также укрепят справедливость по отношению к разным поколениям, определяя стоимость продолжительной жизни лиц, которые извлекают из этого выгоду.

*Схема совместного финансирования для дополнительных сбережений в целях обеспечения обязательной накопительной пенсии может повысить достаточность пенсионного дохода. Тем не менее, необходимо оценить возможность достижения таких объемов субсидий и того, могут ли они быть более эффективно разработаны для привлечения большего количества работников с низким уровнем дохода.*

Ожидается, что в России обязательная накопительная пенсионная система предложит ставку замещения в размере около 40% от заработной платы. В 2010 году Россия представила систему совместного финансирования или равного вноса со стороны государства в обязательную накопительную пенсионную систему. Субсидия выплачивается из Фонда национального благосостояния, и по состоянию на май 2012 года было получено 7 миллионов запросов, из которых приблизительно 700000 были одобрены. Таким образом государственная субсидия может быть эффективным способом обеспечения большего количества пенсионных сбережений и повысить уровень будущих выплат.

Такая система также похожа на ту, что представлена в таких странах, как Австралия, Германия и Новая Зеландия, хотя в Германии и Новой Зеландии государственная субсидия в процентном отношении к доходу больше для работников с низким уровнем дохода. Подобные проекты стимулируют таких работников принимать участие в схеме.

*Развитие системы добровольных пенсионных фондов связано с концепцией обязательной системы и, в частности, уровнем обязательных пенсионных отчислений и финансовой стабильностью системы PAYG.*

Дальнейшее развитие добровольной, накопительной пенсионной системы может также помочь жителям России сохранить свой уровень жизни после выхода на пенсию. Тем не менее, для работодателей относительно высокий уровень предусмотренных законодательством пенсионных отчислений и неопределённость в отношении будущих потребностей в финансировании системы пенсионного страхования могут повлиять на их готовность финансировать дополнительные договора страхования пенсии.

В настоящее время коэффициент покрытия добровольной системы по стандартам ОЭСР достаточно низкий и находится на уровне около 10% занятого населения. В зависимости от того, как происходит реформирование системы пенсионного страхования для придания ей более стабильной финансовой основы, могут рассматриваться альтернативные варианты политики для дальнейшей реализации в добровольной пенсионной системе. Одним из способов привлечения участников к добровольной системе может быть внедрение системы автоматической регистрации в НПФ, как было сделано в 2007 году в Новой Зеландии и как планируется сделать в Великобритании с октября 2012 года.

## **Справочная литература**

Аллен Ф. и Гейл Д. (2000), *Сравнение финансовых систем*, Кембридж, МА: MIT Press.

Дэвис Е.П. (2002), “Институциональные инвесторы, корпоративное управление и эффективность корпоративного сектора”, *Экономические системы*, 26, стр. 203-229.

Дэвис Е.П. и Хью Ю. (2004), “Существует ли связь между активами пенсионного фонда и экономическим ростом? Международное исследование”, мимеографированный бюллетень, Брунельский университет и Национальный институт экономических и социальных исследований.

Де Гро, Р. и М. Полан (2003), “Глобализация и расходы на социальные нужды”, Рабочий документ CESifo №885, март 2003 г.

Гурвич, Е. (2011 г.), Принципы новой пенсионной реформы, Вопросы экономики, №4.

Гурвич, Е. и Сонин, Ю. (2012 г.), Микроанализ российской пенсионной системы. Вопросы экономики, №2.

Кудрин, А. и Гурвич, Е. (2012 г.), Старение населения и угроза бюджетного кризиса, Вопросы экономики, №3.

IMD (2011), Ежегодник мировой конкурентоспособности.

Куне, Дж.Б. (2010 г.), Исследование основ пенсионного финансирования.

Лопес Мерфи П., Мусалем А.Р. (2004), “Пенсионные фонды и национальные сбережения”, mimeографированный бюллетень, Вашингтон, О.К.: МБРР, 9 августа 2004 г.

ОЭСР (2011a), Краткий обзор пенсий, ОЭСР: Париж

ОЭСР (2011b), Пенсионный рынок в фокусе, Выпуск № 5, июль 2011 г.

ОЭСР (2011c), Обзор ОЭСР трудовой и социальной политики: Российская федерация, ОЭСР: Париж.

ОЭСР (2012 г.), Пенсии в перспективе, ОЭСР: Париж