

РЕФОРМИРОВАНИЕ СИСТЕМ ПЕНСИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ: МИРОВОЙ ОПЫТ

С.В.Могилко, слушатель Санкт-Петербургской Вебстеровской академии
А.О.Недосекин, старший консультант компании Сименс Бизнес Сервисиз, к.т.н.

Введение

Россия интенсифицирует свои усилия по реформированию пенсионной системы [1]. Порядок управления инвестициями еще подлежит обсуждению на уровне Государственной Думы, и нет окончательной ясности в той части, каким будет порядок управления накопительной составляющей трудовых пенсий граждан. В связи с этим особенный интерес представляет исследование мирового опыта реформирования систем пенсионного обеспечения и возникающих в связи с этим трудностей.

Как известно, проблема пенсионного обеспечения в мире с каждым годом все обостряется. Все развитые страны стоят перед выбором: либо увеличить налоги и взносы по социальному страхованию, либо сократить государственные пенсии. Основной причиной надвигающегося кризиса систем государственного пенсионного обеспечения является быстрое старение населения большинства развитых стран.

Согласно социально-демографической статистике, в период с 2005-го по 2030 год пенсионного возраста достигнут люди послевоенного поколения, на которое пришелся бум рождаемости. К тому же достаточно ясно проявляются общеевропейские тенденции снижения рождаемости и увеличения продолжительности жизни. В итоге, если сегодня лица старше 65 лет составляют 16% населения Европы, то согласно последнему демографическому прогнозу ООН, к 2030 году их доля вырастет примерно до 25%, а к 2050 году – до 28%. В настоящее время в Европе на одного человека старше 65 лет приходится более 4 человек работоспособного возраста. К 2050 году этот показатель упадет до 2,4 человека в Великобритании и до 2,3 – во Франции. Наибольшую опасность демографические проблемы представляют для Германии и Италии. В этих странах, по оценкам экспертов ООН, к 2050 году на одного пенсионера будут приходиться, соответственно, 2 и 1,5 человека работоспособного возраста [4].

В итоге к 2015 году, при условии дальнейшего благоприятного развития экономики, существующая система соцстраха начнет испытывать трудности, и уже к 2037 году в распределительной системе не останется накоплений, а собираемые налоги смогут обеспечить лишь 75% пенсионных выплат.

«Коньком» предвыборной программы Джорджа Буша была выбрана именно реформа соцстраха. Президентская реформа предполагает перераспределить шестую часть активов соцстраха, что составит около 2% от налога работника, на частные счета. Только в 2001 году это могло составить 13,2 млрд. долларов США. Если рынок будет расти на 4 - 7% в год, то реформа пройдет безболезненно. Но необходимо учитывать, что административные расходы на управление свыше 150 млн. новыми пенсионными счетами, по оценкам, будут «съедать» бо-

лее 20% от прироста активов (в настоящее время административные расходы соцстраха США менее 1%) [3].

На самом деле вариантов реформирования пенсионных систем не так уж много. Так, увеличения ставок отчислений можно избежать, если индексировать размер государственных пенсий относительно уровня цен, а не уровня заработной платы. Безусловно, население воспримет такое решение без оптимизма, так как это приведет к резкому уменьшению размера государственных пенсий по отношению к уровню заработной платы.

Две общеизвестные схемы финансирования пенсионных систем и варианты балансирования между ними рассматриваются авторами пенсионных реформ всех развитых стран. Это покрытие текущих расходов на выплату пенсий из текущих поступлений («с колес»), известная как *распределительная* система (“pay-as-you-go”) и создание специального фонда (резерва), обеспечивающего все пенсионные выплаты в настоящем и будущем, известная как *накопительная* система.

На Западе накопительные системы применяются как в государственных, так и в частных или корпоративных фондах. Самые старые накопительные фонды существуют в Голландии, Дании и Швеции (суммарные накопления пенсионных фондов на 1 января 2000 года представлены в таблице 1).

Таблица 1

Страна	Накопление, млрд. \$	Накопление в % к ВВП
Великобритания	1444.5	101.0
Франция	64.1	4.0
Германия	2941	13.0
Швеция	270.5	107.0
Россия	0.5	0.7

(Источник: Financial Times, 2000, 12 May [8])

Согласно имитационной актуарной модели, разработанной специалистами PriceWaterhouseCoopers, для того, чтобы сохранить нынешнюю привязку государственных пенсий к уровню заработной платы при сохранении современного уровня занятости и отчислений в государственные пенсионные фонды, пенсионный возраст в Германии придется увеличить до 70 лет, а в Италии - до 72 лет. И это необходимо будет сделать до 2010 года, когда рожденное после войны поколение начнет выходить на пенсию. Иначе общество встанет лицом к лицу с проблемой того, как меньшее число работников должно будет содержать большее число пенсионеров [4].

Решить проблему надлежащего финансирования пенсий может лишь *комплексный подход*, объединяющий следующие решения:

- реформа существующих схем государственного пенсионного обеспечения с целью его удешевления,
- поощрение развития негосударственных пенсионных фондов с целью снижения отчислений на социальное страхование,
- структурные реформы рынка труда,
- более широкие экономические реформы, направленные на поощрение конкуренции и инноваций, проводимые в целях увеличения темпов роста производительности труда.

Итак, как же проходит реформирование пенсионных систем в разных странах мира?

Опыт США

Американский путь состоит в создании добровольных накопительных пенсионных схем в частном секторе экономики (две трети взносов в пенсионное обеспечение граждан США вносят работодатели), а затем и государственных накопительных программ на региональном уровне, при сохранении общегосударственной распределительной программы.

Путь реформ американской пенсионной системы, выдвинутый новым президентом, позволит иметь частные пенсионные счета в финансовых институтах и одновременно гарантирует обещанные выплаты нынешним пенсионерам. Можно было бы оставить существующую пенсионную систему в неизменном виде, но тогда было бы необходимо увеличить подоходный налог с 1,9% до 14,3% или снизить пенсионные выплаты на 12%. Другой вариант – увеличение пенсионного возраста до 70 лет, что, по подсчетам Американской Академии Actuaries, к 2028 году покроет 68% обязательств. К понижению уровня жизни пенсионеров могла бы привести и отмена индексации пенсии в соответствии с уровнем инфляции.

Президентская программа реформ пенсионной системы предлагает достаточно широкий инвестиционный выбор частным лицам. Предлагается более консервативный вариант и относительно дешевый – инвестиции в выбранные государством частные инвестиционные компании, предоставляющие диверсифицированные индексные фонды, либо другой – более рискованные инвестиции через брокера в самостоятельно выбранные частные инвестиционные компании.

Аналитики Института Будущего Америки считают, что программа Буша урежет половину социальной страховки для сегодняшнего поколения 30-летних. Сторонники плана говорят, что доходы от биржевой деятельности покроют эту разницу, ожидая средние годовые темпы прироста инвестиций на уровне 7%. Бил Шипман, специалист Стейт Стрит банка (Бостон) по пенсионной реформе, приводит такой пример: если позволить инвестировать в акции сумму налога, выплачиваемого в соцстрах сейчас лицом, рожденным в 1970-м году, то такое лицо получит доход, в шесть раз превышающий размер ожидаемой государственной пенсии, то есть 11 729 долларов США в месяц.

Таким образом, реформа позволит:

- откладывать часть страхового платежа на персональный счет,
- оставит существующие выплаты по нетрудоспособности,
- сохранит соцстрахование для граждан предпенсионного возраста,
- запретит осуществлять государственные вложения в фондовый рынок,
- позволит не прибегать к повышению подоходного налога.

Программа рассчитана на профицит бюджета и обойдется в сумму 3 трлн. долларов (до 2012 года). Эти средства пойдут на выплаты текущим пенсионерам и гражданам, находящимся сейчас в предпенсионном возрасте, в то время как работники начнут самостоятельное инвестирование 2% своего налогооблагаемого дохода. Таким образом, ход реформы зависит

от экономического развития США в целом и реального дохода бюджета при отсутствии крупных непредвиденных расходов.

Сейчас оборотное сальдо системы социального страхования (поступления за вычетом платежей) составляет около 200 млрд. долларов в год. По закону, этот доход необходимо инвестировать в специальные казначейские облигации, не торгуемые на рынке. Такие бумаги будут в обороте до тех пор, пока у государства будет внутренний долг, который к 2015 году будет погашен значительными поступлениями в бюджет. И тогда прибыль соцстраха будет перемещена на рынок акций.

Американские граждане готовы к такому развитию событий. В настоящее время около 100 млн. американцев владеют акциями (50% населения, тогда как в 1965 году, поколением раньше, таких владельцев было только 10,4%). Семьи с уровнем дохода менее 10 000 долларов в год увеличили инвестиции с 1% до 8%, с доходом 10 000-24 999 – с 12% до 25%, с доходом 25 000 – 49 999 – с 32% до 53%, с доходом 50 000 – 99 000 – с 52% до 75%, с более высоким уровнем дохода увеличили с 82% до 93%. Инвестиции в фондовый рынок возросли у различных слоев населения. Только за последние 10 лет среднеамериканский инвестиционный портфель вырос с 10400 до 50000 долларов США. До 2012 года планируется затратить на пенсионную реформу около 3 трлн. долларов из избытка бюджетных средств, и, кроме того, получить крупный доход от инвестиционных вложений государственных пенсионных фондов в экономику. Таких средств нет не только у России, но и у большинства развитых стран. Не случайно распределительная система продолжает существовать в таких странах, как Германия и Великобритания [2,3].

Опыт Великобритании

Пенсионные фонды *Великобритании* на 20% финансируются государством, а трехуровневая система обеспечения пенсиями и обязательное пенсионное страхование в достаточной мере гарантирует достойную жизнь после выхода на пенсию. В первый уровень входит государственное пенсионное обеспечение, во второй – корпоративные пенсии предприятий и в третий – самостоятельные накопления и инвестиции граждан [6].

Опыт Великобритании показывает, что для пенсионных фондов более приемлемы формы размещения пенсионных резервов на основе доверительного управления, когда обязанности и ответственность за принимаемые инвестиционные решения четко закреплены за профессиональным управляющим, имеющим все необходимые условия для обеспечения эффективного управления. Законодательством предоставляется ряд существенных налоговых льгот пенсионным схемам под таким управлением. В современной практике применяются два основных статуса льготного налогообложения пенсионных схем: минимального и полного льготного налогообложения.

При схеме минимального льготного налогообложения участник освобождается от обязанности платить подоходный налог с взносов в его пользу.

При схеме полного льготного налогообложения круг налоговых льгот существенно расширяется:

- взносы работника получают льготу по самой высокой ставке подоходного налога,
- взносы работодателя получают льготы по налогу на прибыль,
- суммы пенсионных выплат полностью освобождены от налогообложения и т.д.

Требования для получения первого статуса минимальны и состоят в том, что работодатель вносит как минимум 10% от совокупных взносов по схеме. На практике это соотношение соблюдается с большим запасом: если в промышленности соотношение выплат работодателями и работниками составляет в среднем 3 к 1, то в финансовой сфере работодатель, как правило, полностью обеспечивает пенсионные взносы [5].

Для получения налоговых льгот пенсионная схема должна удовлетворять дополнительным требованиям в части управления пенсионными средствами.

Одним из основных требований Департамента налогов и сборов является передача пенсионных резервов попечителю схемы или так называемому трасти. Существенным принципом является то, что условия договора между организаторами схемы (работодателем) и трасти устанавливаются один раз и не могут быть изменены в течение всего срока действия договора. Активы обособляются от других средств работодателя и недоступны как ему самому, так и его кредиторам. Единственной возможностью изъятия активов является необходимость осуществления выплат пенсионерам.

Условия управления пенсионными резервами на основе безотзывного траста обеспечивают дополнительную защиту пенсионных накоплений в пользу участников и гарантируют, что ни действия работодателя, ни его финансовое состояние не смогут затронуть права участников. Для создания и управления такими пенсионными схемами не требуется самостоятельное юридическое лицо в виде пенсионного фонда.

Позиция британского законодательства состоит в необходимости четкого разграничения функций социального обеспечения и инвестиционной деятельности. Поощряются те схемы, в которых первая функция сконцентрирована в руках попечителя схемы, а вторая – в руках профессионального управляющего: реализуется принцип разделения ответственности за устойчивую работу фонда.

Распределение полномочий между различными участниками инфраструктуры пенсионного фонда способствует повышению защиты прав вкладчиков и участников, поскольку профессиональные управляющие находятся в рамках законодательства о рынке ценных бумаг и доверительном управлении, выполнение требований которого должно послужить дополнительной гарантией надежности пенсионной схемы.

Активы пенсионных фондов являются важной составляющей инвестиционных ресурсов во всех развитых странах – это потоки рабочего капитала. Поскольку пенсионные фонды приобретают ценные бумаги (в основном это облигации и акции) с целью долговременного инвестирования, они редко участвуют в биржевой спекулятивной игре. Иначе, активы пенсионных фондов являются своеобразным стабилизатором финансовой системы страны.

Эконометрические модели показали, что при сохранении основных экономических факторов демографические изменения в период до 2015 года приведут к увеличению личных сбережений в странах Европы и Великобритании до 2-3% ВВП. Если допустить двухпро-

центный ежегодный рост ВВП, то в реальном выражении это будет означать увеличение сбережений в этих странах на 200-300 млрд. евро [4].

Согласно оценкам экспертов, по мере отмены законодательных ограничений на состав активов негосударственных пенсионных фондов, основу их инвестиционного портфеля составят акции, являющиеся более доходным инструментом, чем облигации. В части низкорисковых активов приоритет будет отдаваться не государственным облигациям, как это делается сейчас, а корпоративным, номинированным в евро. Объем выпуска последних уже в 1999 году составил 600 млрд. евро и будет значительно увеличиваться по мере развития интеграционных процессов в этих странах.

Опыт Швеции

На путь реформирования пенсионной системы Швеция вступила в 1995 году. Новая система, как и в Великобритании и США отличается многоуровневым построением. Она включает в себя обязательную распределительную систему, основанную на принципе установленного взноса, обязательную накопительную систему, а так же систему, основанную на добровольных профессиональных и индивидуальных пенсионных сбережениях. Суммарная ставка пенсионных отчислений - 18,5%, из них 16% - в обязательную распределительную систему, а 2,5% - в обязательную накопительную систему [10].

Взносы в распределительную систему делаются как работодателями, так и работниками и фиксируются на условных пенсионных счетах, где индексируются в соответствии с ростом средней заработной платы. Пенсии начисляются по актуарной формуле без учета различий в уровне смертности мужчин и женщин. Достижение пенсионного возраста тоже не подлежит разделению по половому признаку и составляет 65 лет. Существует возможность получения частичной пенсии с 60 лет. В реформированной системе участвуют все работники, начиная с 1938 года рождения.

Взносы в накопительную систему стали поступать с 01.01.2001 года от 4,4 млн. будущих пенсионеров. Взносы собираются централизованно, налоговыми органами, и общие активы распределяются между частными фондами с разными инвестиционными политиками (опыт первых лет реформы показал, что 65% граждан предпочитает активную форму выбора). Выплаты из накопительной системы начнут производиться в 2003 году, когда выйдет на пенсию поколение вкладчиков 1938 года рождения. Финансирование их пенсии будет обеспечено на 20% из новой системы и на 80% из старой. Это соотношение изменяется ежегодно с шагом в 5% [11].

Накопительная система не имеет никаких дополнительных гарантий (таких, например, как уровень доходности). Управление системой осуществляется по принципу «клиринговой палаты», что позволяет минимизировать административные издержки. Участники могут инвестировать средства практически во все фонды, действующие на рынке, но на свою ответственность.

При операциях с накопительной системой используются активы специализированного резервного фонда, который распределяет активы между пятью фондами, объемом примерно 15 млрд. долл. каждый. Четыре фонда управляют активами стандартным образом на основе одних и тех же взвешенных правил, но как конкурирующие структуры. Пятый фонд, который намного меньше, инвестирует главным образом в рискованный (венчурный) капитал. Инвести-

ционные правила фондов достаточно свободные, но в рамках вложений на рынке капиталов (исключаются вложения в недвижимость, товарные активы или прямые займы). Максимум 5% активов могут быть размещены в не котирующихся на бирже акциях, только косвенно через венчурные компании или паевые фонды. Для ограничения рисков минимум 30% активов должно быть вложено в ценные бумаги с низким уровнем кредитного риска и риска низкой ликвидности. До 40% активов может быть вложено в валюту. Существует также ограничение на вложение не более 10% средств в одного эмитента (30% для венчурной компании) [10].

В пенсионной системе Швеции активно используются информационные технологии, а именно сеть Интернет для отслеживания стоимости активов по счетам. Существует дифференцированный информационный подход и к обучению инвесторов.

Опыт Чили

От развитых стран следует перейти к рассмотрению стран развивающихся. Чилийский путь состоит в форсированном принудительном переходе от распределительной к накопительной государственной пенсионной системе. Следует, однако, отметить достаточно благоприятные демографические и экономические условия, в которых проходила реформа. Так, к моменту ее начала (1976 год) половина населения страны была моложе 15 лет, а численность работающих в десятки раз превышала число пенсионеров. (В России соотношение между работающими и пенсионерами составляет 1.65:1 и притом ситуация постоянно ухудшается). Кроме того, в условиях диктатуры (а это почти 20 лет становления государственной накопительной системы) расходы на обеспечение пенсионеров были минимальными. На сегодняшний день пенсионная система управляется частными структурами (т.н. **администраторами пенсионных фондов, АПФ**), а 68% клиентов и 54% всех аккумулируемых ими ресурсов сосредоточено в трех ведущих компаниях. Чилийцы имеют право выбора своего фонда, причем переход из одного в другой можно безболезненно осуществлять до 4 раз в год.

Существуют и ограничения государства:

- обязательный резервный фонд (1%),
- предоставление ежемесячной отчетности о доходности фонда. Если минимум дохода не достигнут, то государство изучает причины и отстраняет администратора пенсионного фонда от управления. Такое же ограничение есть и при максимуме доходности, так как это свидетельствует о слишком высокой рискованности вложений, в этом случае АПФ обязан дополнительно отчислить в резерв часть активов.
- обязательная публикация 3 раза в год информации о деятельности фонда.

Отчисления работающих составляют 10% заработной платы, что может позволить себе, большинство, но не все категории работников. Сферами экономики, получившими приток денежных средств пенсионных фондов, стали: жилищное строительство, страхование (АПФ обязан быть застрахован на случай непредвиденных потерь), сфера совершенствования инфраструктур (дороги, средства связи, горнодобывающая промышленность, куда трудно привлечь частные инвестиции из-за огромной потребности в долгосрочном капитале). В тоже время эти вложения достаточно надежны.

Если говорить о среднестатистическом портфеле АПФ, то он на 40% состоит из наиболее надежных государственных бумаг, на 30% из активов корпораций, на 10% из корпоративных облигаций, остальное приходится на депозитные вклады, доля которых постепенно сокращается. Доходность АПФ в среднем составила 12,5% годовых. Это заметно больше,

чем в развитых странах мира, но обусловлено и общим достаточно высоким темпом экономического роста Чили. Западные экономисты положительно отзываются о роли пенсионной реформы в Чили, отмечая, тем не менее, ее излишнюю “зарегулированность” государством, достаточно жесткие меры проведения и отличную демографическую ситуацию [7].

Опыт Казахстана

Опыт нашего южного соседа – Казахстана - показателен тем, что в этой стране живут бывшие граждане Союза ССР, обладающие ровно той же ментальностью, что и россияне, прошедшие через ту же последовательность финансовых экспроприаций. То есть, стартовые условия для осуществления пенсионных преобразований в обеих наших странах в 1997 году были одинаковыми. За исключением, пожалуй, одного: тотальной, стратегически опасной зависимости Казахстана от узбекского газа и киргизской электроэнергии, что сыграло, в конце концов, не последнюю роль в ускорении темпов всех рыночных преобразований в этой стране.

Тем не менее, пенсионная реформа в Республике Казахстан (РК) уже состоялась. Показателен в связи с этим один факт, который подробно рассмотрен в [1].

Закон о пенсионном обеспечении в РК был принят в Казахстане летом 1997, а к августу 1998 года в РК уже сложилась первичная структура негосударственных пенсионных фондов, управляющих компаний и банков-кастодианов (аналогов наших депозитариев). Кризис российской финансовой системы в августе 1998 г. негативно сказался на котировках еврооблигаций РК на международном рынке. Резко возросшее предложение на продажу еврооблигаций РК привело к падению цен на эти бумаги. Создавшейся ситуацией воспользовались компании по управлению пенсионными активами, управляющие которых обратились с ходатайством в национальную комиссию по ценным бумагам о возможности приобретения еврооблигаций РК как на международном рынке, так и на Казахстанской фондовой бирже (КФБ).

Оперативно среагировав на угрозу девальвации национальной валюты (тенге), казахстанские компании начали активную реструктуризацию инвестиционных портфелей пенсионных фондов. Если до ноября 1998 г. почти все бумаги в портфелях были номинированы в тенге, то к началу января 1999г. более 80% пенсионных активов были вложены в бумаги, номинированные в долларах США. Это позволило фондам избежать обесценивания пенсионных активов и довести к декабрю 1999 года коэффициент номинального дохода находящихся в управлении активов до 76,56-78,00%. Примерно теми же темпами обесценился и тенге.

То есть, благодаря дальновидности профессионалов фондового рынка РК, удалось сохранить не просто пенсионные накопления, но и саму пенсионную реформу. Все эти события, вкуче с широким разъяснением основ пенсионной реформы в СМИ, привели к тому, что первоначальный скепсис по поводу реформы у населения, просто элементарный страх за свои накопления, редуцировались.

Сегодня суммарные активы негосударственных пенсионных фондов РК превышают миллиард долларов, и они прирастают в среднем на полмиллиарда долларов в год. Структура совокупных активов примерно такова:

- Государственные краткосрочные облигации (сроком обращения до 1 года) - 0,3%;
- Государственные среднесрочные и долгосрочные облигации (от 1 года и более) - 61%;

- Ценные бумаги международных финансовых организаций - 4%;
- Акции и облигации, включенные в листинг "А" КФБ - 21,4%;
- Ценные бумаги местных исполнительных органов РК - 0,3%;
- Ценные бумаги иностранных эмитентов - 3%;
- Депозиты банков второго уровня - 10%.

То есть совокупный модельный портфель пенсионных накоплений, в нашей терминологии, является **умеренно-консервативным**. И это представляется наиболее финансово безопасным решением, сориентированным на долгосрочную перспективу вложений.

Опыт казахстанской пенсионной реформы для России трудно переоценить. Главный урок, который следует извлечь, таков: российскому государству необходимо научиться создавать и воспроизводить прецеденты успешного управления финансами граждан, особенно в критических условиях девальвации рубля, с постепенным отказом от роли локомотива пенсионной реформы и с частичной переуступкой своих ролей профессиональным пенсионным системам.

Заключение

Переход к накопительной пенсионной системе является для России делом решенным. Также ясно, что накопительные платежи лет через 20 будут занимать львиную долю в пенсионном обеспечении российских граждан. Вопрос в другом: кто будет допущен к управлению накопительными инвестициями, на каких договорных условиях, каково участие гражданина в управлении своими накоплениями и каковы гарантии сохранности вложений. Весь этот пакет вопросов будет находить свое решение, как нам кажется, по мере формирования положительного и отрицательного опыта управления активами. Многие можно предусмотреть, но еще больше специфических факторов будет учтено, так сказать, постфактум. Например, учет инфляционной составляющей в договорах траста состоится, как нам кажется, не ранее чем возникнут реальные убытки инвесторов от низкоэффективного управления (когда темп инфляции окажется выше ставки доходности вложений). Аналогичным образом станет вопрос о страховании дефолтных рисков по корпоративным облигациям – на стороне управляющих компаний, а неплатежей по обязательствам субъектов РФ – на стороне непосредственно государства.

Рассмотренный позитивный мировой опыт для России, с учетом возникающих издержек, суммирован нами в таблице 2.

Таблица 2

Страна	Позитивный опыт для России	Дополнительные особенности и издержки в ходе практики реформирования пенсионной системы
<i>Великобритания</i>	Разграничение функций социального обеспечения и инвестиционной деятельности, создание накопительной системы, льготное налогообложение, ответственность профессиональных управляющих за средства вкладчиков	Корректировка нормативной и законодательной базы в области создания и управления паевыми инвестиционными фондами, создание института администраторов ПФ, создание информационной базы об инвестиционной деятельности ПФ, доступность информации
<i>США</i>	Создание добровольных накопительных пенсионных схем в частном секторе экономики, вывод пенсионных активов на фондовый рынок, сохранение действующего уровня налогов и систем страхования, сохранение возрастного ценза для выхода на пенсию	Резкое увеличение административных расходов, наличие обязательного профицита бюджета, развитие фондового рынка (увеличение перечня доступных для инвестирования акций и облигаций), наличие органа, несущего ответственность за грамотное размещение пенсионных накоплений
<i>Швеция</i>	Многоуровневая пенсионная система, введение накопительной составляющей, отсутствие регулирования со стороны государства и дополнительных гарантий в отношении доходности инвестиций, широкое использование технологических и информационных систем	Создание инфраструктуры для накопительной системы, увеличение числа частных и негосударственных пенсионных фондов и систем, их контролирующих, длительный период времени для перевода пенсий на личные счета, участвующие в инвестиционной деятельности
<i>Чили</i>	Обязательное страхование, ограничение государством деятельности пенсионных фондов, введение системы ежемесячной отчетности перед государством, инвестирование накопительных страховых взносов на рынок ссудного капитала	Отсутствие запаса времени (не более 5-6 лет) для создания сети государственных и негосударственных пенсионных фондов, перевода на них личных счетов инвесторов, разработка государственных целевых программ гарантии сохранности накоплений, избыточная зарегулированность, наличие демографического резерва
<i>Казахстан</i>	Децентрализация пенсионных потоков, участие НПФ в управлении активами, наличие государственных гарантий пенсионных накоплений [12]	Трудности инфраструктурного и информационного характера, преодолеваемые в течение нескольких лет

Сейчас предполагается, что Пенсионный фонд РФ будет центральным распределительным звеном пенсионных накопительных потоков, отдавая средства в траст уполномоченным управляющим компаниям. В последующем целесообразно проводить децентрализацию управления этими средствами, с переводом часть потока непосредственно под управление негосударственных пенсионных фондов. Такая конкурентная среда (между управляющими компаниями и НПФ) окажет плодотворное влияние на качество управления активами в целом. Нам также думается, что острая дискуссия в Госдуме между сторонниками и противниками участия НПФ в управлении накопительной составляющей пенсий только затягивает принятие законопроекта об инвестировании накопительной составляющей и с этой точки зрения вредит делу. Нет никаких сомнений в том, что НПФ в самом ближайшем времени займут достойное место в системе управления пенсионными активами. Но на первой фазе становления системы накопительных пенсий централизация управления этим процессом на стороне ПФР объективна и оправдана со всех точек зрения.

Огромное значение в связи с изложенным приобретает **эффективность контроля** за деятельностью управляющих компаний и негосударственных пенсионных фондов со стороны учредителя траста – Пенсионного фонда РФ, а также со стороны частных вкладчиков. Своевременное информирование ПФР и вкладчиков о вложениях вкуче с развитой системой информационной поддержки принятия финансовых решений позволит ПФР и его агентам на фондовых рынках отсеять ряд убытков (связанных например, с заведомо бесперспективными или высокорискованными вложениями).

Слабое экономическое положение России – это низкие темпы экономического роста плюс высокая инфляция. И эта ситуация сохранится еще не одно десятилетие. Поэтому, чтобы сохранять и преумножать фондовые инвестиции в этих условиях, необходимо придерживаться не консервативных, а, скорее, агрессивных рыночных стратегий. Это означает, что доля государственных обязательств в фондовом портфеле не должна превышать 30-35 процентов, а доля корпоративных акций – не должна быть **меньше** 30% (остальные 40% – это корпоративные облигации, деньги и зарубежные фондовые активы). То, что доля обязательств РФ в портфелях не лимитирована сверху, вполне объяснимо потребностями правительства в дешевых кредитах. Однако с социальной точки зрения отсутствие такого законодательного ограничения явно неоправдано.

Страхование финансовых рисков вплотную связано с развитием рынка производных ценных бумаг. Чем раньше законодательно будет продуман вопрос вложений в деривативы, чем раньше начнется торговля индексными опционами, тем скорее финансовые менеджеры получат в руки инструмент для эффективного хеджирования курсовых рисков [1,9].

Надо отдельно сказать об информационной, методической и инструментальной поддержке реформы. Надлежащее информирование населения о целях реформы, бесплатное анкетирование потенциальных инвесторов на предмет выявления их инвестиционных предпочтений и соответствующих этим предпочтениям модельных фондовых портфелей (например, в Интернете), доступность бесплатной справочной информации по основам инвестирования на фондовом рынке – это неотъемлемые составляющие успеха реформы. Нужно всерьез задуматься о создании финансового интернет-портала под эгидой Пенсионного фонда РФ [1,9].

И еще ряд частных, но очень важных аспектов, которые так или иначе должны быть разрешены в ходе пенсионной реформы в России:

1. Ошибочной, думается, является позиция на **запрет наследования** накопительной составляющей. Средства, направляемые на формирование накопи-

тельной составляющей, в действительности, являются частью отложенного дохода гражданина, и запрет на наследование этой собственности фактически является экспроприацией. В этом смысле опыт Великобритании, где наследование накопительной части пенсий существует, является хорошим примером для подражания.

2. В российском законодательстве не продуман вопрос о **различии в сроках дожития** мужчин и женщин. При средней продолжительности жизни мужчин в России 59 лет нелепо рассчитывать план пенсионных платежей из расчета *среднего* срока дожития 19 лет (228 месяцев). Думается, что россиянин, по счастливой случайности доживший до пенсионного срока 65 лет, должен получать всю накопленную пенсию на руки единовременным платежом.

Список использованных источников

1. Недосекин А.О. Проблемы управления инвестициями Пенсионного фонда РФ – На сайте www.finansy.ru . -- Также на сайте http://sedok.narod.ru/sc_group.html.
2. Акции или облигации? (по материалам The Economist, 31.01.2002.)
3. Габидулина И. ”Реформа системы пенсионного страхования США “// Пенсия № 8(59), 2001.
4. Джон Хоуксворт “Европа без пенсий”// Эксперт № 7(267), 2001.
5. Ивантер Д.Е., Кузнецов А.В., Оленин И.В. ”Профессиональные управляющие в системе негосударственного пенсионного обеспечения: опыт Великобритании и уроки для России”// Пенсия № 6(57), 2001.
6. Лиза Голикова “Вы старейте – вам зачтется “// Власть № 12(465), 02.04.2002.
7. Попов А.А. “Пенсионные системы США и России: эволюция и попытка реформ “// США. Канада. Экономика. Политика. Культура. № 4, 2001.
8. Четыркин Е., Кабалкин С. Мировой опыт реформирования пенсионных систем: уроки для России // Вопросы экономики, № 8, 2000.
9. Недосекин А.О. Нечетко-множественный анализ риска фондовых инвестиций. СПб, Типография «Сезам», 2002. – Также на сайте http://sedok.narod.ru/sc_group.html .
10. Логинов В. Будущие пенсионеры Карлсон и Пеппи-Длинный Чулок.// Политэкономика № 11(70) 2001 г. (на сайте <http://politeconomy.ng.ru/>)
11. По материалам Edvard Palmer. The Swidish Reform Model. Framework and Issues.- (на сайте <http://www.pensionline.ru/>)
12. Закон РК «О пенсионном обеспечении в Республике Казахстан», ст. 5, 6. – На сайте <http://www.banknet.kz/~rcli/akts/z970136.htm>