

DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-5-24-40

УДК 336.1(045)

JEL I31, N2

К вопросу об эффективности накопительных элементов пенсионной системы: международный опыт

И.К. Биткина

Волгоградский институт управления, филиал РАНХиГС, Волгоград, Россия

<https://orcid.org/0000-0003-1917-7570>

АННОТАЦИЯ

Автор обобщает теоретические взгляды ученых на проблемы функционирования пенсионной системы накопительного типа и альтернативы ее развития. **Цель** статьи состоит в обзоре и обсуждении результатов исследований, посвященных оценке эффективности накопительных элементов пенсионной системы с позиции международного опыта. Используются **методы** обобщения, классификации и сравнительного анализа теоретико-методических подходов к оценке эффективности пенсионных систем и ее отдельных элементов, прием абстракции, позволяющий на основе изложенного в публикациях материала провести типологизацию существующих в мире пенсионных моделей, методы постановки научных гипотез, группировки исследований в зависимости от полученных выводов. Теоретической базой исследования послужили работы ученых, опубликованные в изданиях, индексируемых в Scopus, Web of Science, а также Российского индекса научного цитирования (РИНЦ) (для российских изданий) за 1981–2019 гг. Для систематизации изложения данный временной период был разделен на четыре этапа на основе изменения роли накопительных компонент в национальных пенсионных системах рассматриваемых стран. **В результате** удалось провести систематизацию и классификацию рассмотренных исследований. Межстрановой анализ по выделенным критериям показал, что распределительные пенсионные системы в целом демонстрируют больший уровень устойчивости и эффективности, а также лучше выполняют задачу, связанную с достойным уровнем обеспечения населения. Автор делает **вывод**, что для повышения эффективности накопительных элементов необходимо: сократить их доминирование, поскольку они часто становятся фактором нестабильности национальной экономики; развивать дополнительное регулирование правил инвестирования пенсионных накоплений; проводить сопутствующие макроэкономические реформы, направленные на развитие накопительных элементов, для чего необходим эффективно функционирующий и устойчивый национальный рынок капитала. **Полученные выводы и результаты** могут быть использованы при дальнейшем развитии российской накопительной пенсионной системы, в аналитической работе государственных и научных организаций.

Ключевые слова: пенсионная система; частный (негосударственный) пенсионный фонд; пенсионная защита; эффективность; пенсионные накопления

Для цитирования: Биткина И.К. К вопросу об эффективности накопительных элементов пенсионной системы: международный опыт. *Финансы: теория и практика*. 2020;24(5):24-40. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-5-24-40

REVIEW

Efficiency of the Funded Elements of the Pension System: International Practices

I.K. Bitkina

Volograd Institute of Management, branch of Russian Academy of National Economy and Public Administration, Volgograd, Russia

<https://orcid.org/0000-0003-1917-7570>

ABSTRACT

The author summarizes key science theories of the funded pension system and its development. The **aim** of the article is to review and discuss the studies on the efficiency of the funded elements of the pension system from the perspective of international practices. The research **methods** included generalization; classification and comparative analysis of theoretical and methodological approaches to evaluating the efficiency of a pension system and its elements; abstraction, which allowed us to classify existing pension plans on the basis of the materials presented in the paper; as

well as scientific and grouping methods. The theoretical background of the research is based on the scientific studies indexed in Scopus, Web of Science and RSCI (Russian science citation index) for the period 1981–2019. To organize the presented data this period was divided into four stages depending on the role of the funded elements in the public pension system of the reviewed countries. The **results** of the research are the systematization and classification of the studies under consideration. Cross-country analysis according to the selected criteria showed that distributive pension systems generally demonstrate a higher level of sustainability and efficiency, as well as are better at ensuring a decent standard of living for the population. The author **concludes** that in order to increase the efficiency of funded elements it is necessary to reduce their influence on the national economic stability; develop additional regulations for pension investment schemes; implement macroeconomic reforms aimed at the development of funded elements, which require a sustainable national capital market. The **conclusions and results** of the paper can be useful for further development of the Russian funded pension system and analytical work of the public and research organizations.

Keywords: pension system; non-state pension fund; pension security; efficiency; pension savings

For citation: Bitkina I.K. Efficiency of the funded elements of the pension system: International practices. *Finance: Theory and Practice*. 2020;24(5):24-40. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-5-24-40

ВВЕДЕНИЕ

Как и во многих странах, в России проводится очередной этап преобразований в пенсионной сфере. Затрагивая в основном распределительные элементы (повышение пенсионного возраста, изменение требований к минимальному страховому стажу, модификация порядка индексации пенсионных выплат), ряд направлений связан и с накопительными элементами пенсионного обеспечения. Данная тенденция является общемировой: по состоянию на конец прошедшего десятилетия, более 70 стран в той или иной форме проводили преобразования в пенсионной сфере. Данное обстоятельство указывает на наличие проблем, связанных с пенсионным обеспечением, недостаточной степенью выполнения функций, стоящих перед национальными пенсионными системами и необходимостью дополнительного научного и методического обоснования преобразований различных элементов пенсионного страхования.

Цель настоящего исследования состоит в обзоре и обсуждении результатов исследований, посвященных оценке эффективности накопительных элементов пенсионной системы с позиции международного опыта.

Вышеуказанная цель определила следующие задачи:

- систематизировать и разделить по временным периодам исследования, посвященные вопросам эффективности накопительных элементов пенсионных систем в контексте международного опыта;
- сделать обзор и выделить универсальные критерии эффективности накопительных элементов пенсионных систем;
- выделить особенности различных этапов исследований эффективности накопительных компонентов в контексте международного опыта;

- выявить возможные пути развития и повышения эффективности накопительных элементов пенсионной системы.

Данные задачи определили последовательность проведения исследования и его этапы.

На первом этапе мы установили границы исследования, заключающиеся в выборе опыта стран по внедрению и использованию накопительных элементов пенсионного обеспечения, а также авторов обзора.

Второй этап предполагал систематизацию и выделение четырех временных этапов исследования накопительных элементов пенсионного страхования на базе международного опыта.

На третьем этапе исследования мы провели обзор аналитических и авторских подходов к вопросам оценки эффективности накопительных элементов пенсионного обеспечения, выделили универсальные для всех стран критерии эффективности. На основе фактических данных сопоставили уровни эффективности распределительных и накопительных элементов в различных странах.

Далее были выделены особенности этапов исследования вопросов эффективности накопительных компонентов в контексте международного опыта, обобщены универсальные методы и результаты данной предметной области, определены альтернативные варианты развития накопительных элементов. Автором выявлены периоды популяризации данного направления исследования среди отечественных и зарубежных ученых (как на национальном, так и на международном уровнях).

Несмотря на популярность исследований накопительных элементов пенсионной системы среди отечественных и зарубежных экономистов в последние четыре года (см.: Е. Тарандо, Ц. Ван (2019) [1], Е. Гурвич (2019, 2018) [2, 3], М.А. Иванова (2018) [3], И. Мадеро-Кабиб и др. (2019) [4], И.М. Реутова

(2018) [5], М. Амман, К. Эхман (2017) [6], D. Химик, S. Audousset-Coulier (2016) [7] и др.), среди исследователей нет однозначного мнения относительно роли накопительных элементов, а также их влияния на стабильность национальной экономики. Во многом это определяется различными факторами мировой и национальной экономики. Наилучшим образом данные различия прослеживаются в исследованиях разного периода времени. В рамках нашего исследования мы выделяем четыре временных периода (табл. 1).

На протяжении всего периода развития мировых пенсионных систем актуализируется вопрос их реформирования [8, 9]. Помимо фундаментальных работ, исследованию накопительных элементов и оценке степени их эффективности посвящено немало аналитических обзоров¹.

МЕТОДОЛОГИЯ И МАТЕРИАЛЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Указанная работа представляет собой обзор исследований по вопросам оценки функционирования накопительных элементов национальных пенсионных систем с позиции международного опыта. При выборе базы исследований по проблематике статьи мы руководствовались следующими критериями:

- 1) постановка схожих исследовательских проблем;
- 2) наличие описания поэтапного внедрения накопительных элементов в различных странах либо эмпирический характер исследования;
- 3) идентификация факторов и признаков эффективности, непосредственно относящихся к накопительным элементам пенсионного обеспечения;
- 4) анализ опыта внедрения накопительных элементов в пенсионные системы стран с учетом следующих характеристик:
 - внедрение накопительных элементов в рамках обязательного пенсионного страхования;
 - возможность проведения классификации и группировки по признакам, позволяющим провести оценку эффективности применения накопительных элементов в данных странах (относительный размер пенсионного обеспечения, уровень охвата населения различными типами пенсионных

программ, расходы на пенсионное обеспечение относительно к ВВП);

5) ключевые слова, затрагивающие предметную область нашего исследования.

Кроме того, при выборе работ конкретного автора мы руководствовались следующими наукометрическими показателями:

1) индекс Хирша автора, а также уровень цитируемости его работ по темам, посвященным накопительным элементам пенсионного страхования (как относительно международного, так и национального уровня);

2) специализация данного автора на проблемах пенсионного страхования, социального обеспечения, инвестирования пенсионных накоплений в различных странах.

Для целей исследования разработан и применен новый подход к обобщению результатов анализа накопительных элементов, заключающийся в выделении универсальных для всех стран критериев их эффективности. Данный подход позволяет спрогнозировать варианты развития накопительных элементов в различных странах.

Обобщая мировой опыт функционирования систем пенсионного обеспечения, можно выделить следующие формы накопительных элементов²:

- 1) как самостоятельного уровня в рамках многоуровневой системы обязательного пенсионного страхования;
- 2) как дополнительного компонента в виде системы негосударственного пенсионного обеспечения;
- 3) в форме профессиональных пенсионных систем, существующих как на государственном уровне, так и на уровне отдельных предприятий и отраслей;
- 4) в виде приватизации системы пенсионного обеспечения.

Большая часть данных программ основана на принципах фондирования. Однако в некоторых странах (Франция, Германия, Япония) в основе корпоративных пенсионных программ лежат распределительные принципы³ [14, 17–20].

Вне зависимости от характера элементов перед ними ставятся следующие задачи:

- 1) достижение требуемого уровня пенсионного обеспечения граждан;
- 2) сохранение финансовой устойчивости пенсионной системы.

¹ См., например, OECD (2017): Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators, OECD Publishing, 2017, Pension markets in focus. OECD, Private Pension Unit and Pension Statistics Group. November, 2013–2019. URL: https://www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/pensions-at-a-glance-2017_pension_glance-2017-en; <https://www.oecd.org/pensions/private-pensions/pensionmarketsinfocus.htm> (дата обращения: 13.08.2020).

² Составлено по: [1, 3, 18–21].

³ Averting the old-age crisis: Policies to protect the old and promote growth. Washington, DC: The World Bank; 1994. p.436. URL: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/973571468174557899/pdf/multi-page.pdf> (дата обращения: 25.12.2019).

Таблица 1 / Table 1

**Этапы развития и исследования накопительных элементов пенсионного страхования /
Stages of development and research of the funded elements of the pension insurance**

Этапы	Временной период	Описание этапа
I этап	До 1980 г.	Накопительные элементы носят исключительно частный, добровольный характер
II этап	1980-е – середина 1990-х гг.	Появление и распространение накопительных элементов в системах обязательного пенсионного страхования. Встраивание накопительных элементов в систему обязательного пенсионного обеспечения
III этап	Середина 1990-х – 2012 г.	Возникновение проблем с устойчивостью накопительных элементов. Поиск оптимальных вариантов соотношения распределительных и накопительных элементов в рамках многоуровневых моделей
IV этап	2013–2020 гг.	Современный этап, характеризующийся новыми направлениями развития накопительных элементов пенсионной системы

Источник / Source: составлено автором / compiled by the author.

Выбор той или иной формы пенсионной защиты, соотношения между ними, а следовательно, характера элементов зависит от степени выполнения вышеприведенных задач. Можно сделать вывод, что это является практическим проявлением уровня **эффективности** пенсионной системы.

ОБЗОР ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ НАКОПИТЕЛЬНОГО ЭЛЕМЕНТА

Помимо научных исследований, критериям эффективности различных элементов пенсионной системы посвящены и практические обзоры.

Центр финансовых исследований университета Монаша предлагает интегрированную оценку эффективности накопительных элементов пенсионной системы. Нами показано, что особенностью данного подхода является тот факт, что он базируется на результатах реализации пенсионных политик различных стран. Глобальный пенсионный индекс включает три составляющие: адекватность (40% итогового значения индекса), устойчивость (35%), интегрированность (25%).

В результате оценки эффективности пенсионных систем различных стран авторы данного обзора приходят к выводу о большем уровне эффективности систем с преимущественно распределительными элементами (Нидерланды, Дания и Австралия). Наиболее эффективными пенсионными системами с преимущественно накопительными элементами являются системы Чили и Сингапура. Таким обра-

зом, по мнению авторов данного обзора, наличие в структуре пенсионной системы накопительных элементов само по себе не является проблемой либо фактором нестабильности.

Для доказательства или опровержения данного вывода рассмотрим иные обзоры и исследования, посвященные исследованию мирового опыта применения накопительных элементов.

Перечень показателей для оценки эффективности накопительных элементов мировых пенсионных систем, представляемых в докладах ОЭСР, является стабильным в течение длительного периода времени и включает в себя следующие показатели:

- 1) совокупные активы частных пенсионных фондов;
- 2) доля накопительных элементов в общем объеме пенсионной защиты;
- 3) чистая доходность пенсионных накоплений;
- 4) распределение пенсионных накоплений по различным категориям активов и т.д.

Из данного перечня можно сделать вывод о комплексном характере данных обзоров эффективности применения накопительных элементов в зарубежных странах и возможности сопоставления результатов развития пенсионных систем в контексте достижения заданных параметров эффективности.

Эффективность накопительных элементов пенсионной системы рассматривается в работах различных ученых неоднозначно. Так, по мнению Т.В. Гапеевой [18, с. 19], эффективность накопитель-

ных элементов пенсионной системы определяется следующим:

1. Наличие тесной взаимосвязи между индивидуальным вкладом и пенсионными выплатами.
2. Происходит повышение норм рентабельности, поскольку сумма собранных взносов не сразу идет на выплату пенсий, а инвестируется.
3. Получение дополнительных финансовых ресурсов для развития экономики посредством вышеуказанного механизма инвестирования.
4. Определение размера взносов заранее, поскольку преимущественно используется схема с установленными взносами.
5. Пенсии отражают пенсионные средства, накопленные к моменту выхода на пенсию.

Таким образом, можно сделать вывод, что эффективность накопительного элемента пенсионной системы, по мнению данного автора, определяется чертами ее функционирования и особенностями построения. В связи с этим повышается значимость сопоставления международного опыта институционального построения пенсионных систем (включая применение накопительных элементов в их структуре).

Рассмотрение критериев эффективности накопительной пенсионной системы во многом основано и на определении *функциональной* роли последней. Данную точку зрения поддерживает В.Д. Роик [19].

Можно сделать вывод, что позиции Т.В. Гапеевой и В.Д. Роика в целом совпадают, поскольку они в качестве базы оценки эффективности предлагают использовать институциональные характеристики мировых пенсионных систем.

Несколько иная позиция по критериям эффективности пенсионной системы приведена у А. Гудкова [20]. В своем исследовании автор показывает, что эффективность пенсионной системы достигается в случае «поддержания баланса интересов плательщиков взносов и получателей пенсии». Таким образом, здесь мы уже можем проследить позицию, связанную с применением количественных показателей анализа эффективности накопительных элементов пенсионной системы. На наш взгляд, универсальность данного критерия позволяет применять данный подход к пенсионным системам различных стран.

Достаточно интересен подход Д.В. Мельника и М.И. Мирякова [11, с. 44–48], которые проводят анализ накопительных элементов на примере страны, впервые внедрившей их на обязательном уровне — Чили. Эффективность накопительных элементов данные авторы рассматривают через призму влияния на уровень экономического развития в стране и темпы экономического роста.

По мнению А.В. Пудовкина [21], к показателям эффективности накопительных элементов относят:

1. Уровень сбалансированности системы пенсионного обеспечения в целом.
2. Результаты инвестирования средств пенсионных накоплений (при этом автор рекомендует рассчитывать данный показатель по индикатору средневзвешенной накопленной доходности).

К специфическому критерию эффективности накопительных элементов пенсионной системы можно отнести и подход, представленный в работе зарубежных авторов [22]. По их мнению, для определения целесообразности использования накопительных элементов необходима оценка следующих показателей:

1. Соотношение активов частных пенсионных фондов к ВВП.
2. Соотношение накопленных пенсионных резервов к ВВП.

При кросс-страновом анализе по первому критерию получено, что наибольшее значение соотношения активов частных пенсионных фондов к ВВП отмечается в Дании (199% к ВВП), Нидерландах (174%), Исландии (161%), Канаде (155%) и Швейцарии (143%)⁴. Таким образом, несмотря на долговой кризис в странах еврозоны и последствия мирового финансового кризиса, наблюдается значительный рост активов пенсионных фондов.

Другая группа иностранных авторов представляет несколько иную позицию на состав показателей эффективно функционирующей пенсионной системы накопительного типа [23]:

1. Уровень взносов в накопительную пенсионную систему, адекватный уровню заработка работника.
2. Результат от инвестирования пенсионных накоплений.
3. Общий уровень расходов на содержание частных пенсионных фондов по сравнению с полученными результатами от инвестирования средств.

Р. Хольцман и Р. Хинц (2005) предлагают проводить оценку эффективности накопительных элементов по следующим качественным параметрам: адекватность, доступность, устойчивость и надежность [25].

Достаточно интересный подход к параметрам эффективности пенсионной системы предложен Е.Т. Гурвичем. По мнению данного исследователя, «основные требования к параметрам и механизмам

⁴ OECD (2017): Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators, OECD Publishing, 2017. URL: https://www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/pensions-at-a-glance-2017_pension_glance-2017-en (дата обращения: 13.08.2020).

Таблица 2 / Table 2

Значение коэффициента замещения для стран с различными типами финансирования систем пенсионного обеспечения (2018) / Replacement rate value for countries with different types of pension system (2018)

Страны с доминирующими распределительными элементами в системе пенсионного обеспечения	Значение коэффициента замещения, %	Страны с доминирующими накопительными элементами в системе пенсионного обеспечения	Значение коэффициента замещения, %
Великобритания	28,4	ЮАР	18,5
Япония	36,8	Мексика	28,6
Швейцария	44,3	Литва	31,0
Германия	51,9	Польша	35,1
Швеция	53,4	Чили	37,3
Россия	57,0	Эстония	53,1
Франция	73,6	Индонезия	59,0
Дания	70,9	Китай	79,4
Нидерланды	80,2	Венгрия	84,3

Источник/Source: составлено автором по Pension markets in focus. OECD, Private Pension Unit and Pension Statistics Group. November, 2013–2019 / compiled by the author Pension markets in focus. OECD, Private Pension Unit and Pension Statistics Group. November, 2013–2019. URL: <https://www.oecd.org/pensions/private-pensions/pensionmarketsinfocus.htm> (дата обращения: 13.08.2020).

действия пенсионной системы принято объединять в четыре категории:

- 1) по возможности полный охват нетрудоспособной части населения пенсионными правами;
- 2) социально приемлемый размер пенсии;
- 3) посильное для экономики бремя финансирования пенсионных выплат;
- 4) финансовая устойчивость пенсионной системы [2].

Вышеприведенный подход в целом соответствует зарубежным представлениям об эффективности пенсионной системы, для которой выделяют такие критерии, как: охват населения, административные затраты, развитие финансового и других связанных с ним сегментов рынка, влияние пенсионной реформы на накопления, перераспределительный эффект накопительных элементов пенсионной системы [11].

Данные требования в равной степени могут относиться как к распределительным, так и к накопительным методам финансирования. На наш взгляд, при анализе их выполнения для последних следует отметить их неполное соблюдение, в особенности на примере тех стран, которые пошли по пути приватизации национальной пенсионной системы.

Исходя из выделенных требований, нам представляется целесообразным выделить *гипотезы исследования*, на основании которых можно будет

определить текущий уровень эффективности распределительных и накопительных элементов пенсионной системы соответственно:

1. Наибольший охват отмечается в странах с распределительным типом финансирования.
2. Величина коэффициента замещения не зависит от типа пенсионной системы.
3. Расходы на пенсионное обеспечение к ВВП выше в странах с распределительной пенсионной моделью.

Так, при рассмотрении первого параметра — охвата лиц пенсионным обеспечением — в Чили можно обнаружить, что охват экономически активного населения пенсионным обеспечением остался на дореформенном уровне — 60%⁵. Данное обстоятельство можно объяснить особенностями рынка труда, а также доверием к финансовому рынку в целом.

Для Боливии, Сальвадора и Перу данное значение существенно ниже: 10–15% [24]. При этом в странах с доминирующим распределительным каналом финансирования данный показатель в среднем составляет 95%. Однако здесь также есть исключения:

⁵ Averting the old-age crisis: Policies to protect the old and promote growth. Washington, DC: The World Bank; 1994. p. 436. URL: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/973571468174557899/pdf/multi-page.pdf> (дата обращения: 25.12.2019).

например, для пенсионной системы Вьетнама, носящей исключительно распределительный характер, на конец 2014 г. данное значение составляет 19,4% [9].

Таким образом, подтверждается первая поставленная гипотеза относительно большей эффективности распределительного элемента по данному критерию.

Размер пенсии в большей степени характеризует-ся таким параметром, как коэффициент замещения. Рассмотрим значение данного показателя для стран с доминирующим распределительным и накопительным элементами соответственно (табл. 2).

Как видно из табл. 2, наибольший уровень коэффициента замещения наблюдается в Венгрии — стране с доминирующим накопительным методом финансирования. При этом также наименьший коэффициент замещения наблюдается для страны с доминирующим накопительным методом (ЮАР — 18,5%). Более репрезентативным показателем для данного параметра эффективности является среднее значение коэффициента замещения. Для стран с доминирующим распределительным методом он составляет 55,17%, а для стран с доминирующим накопительным методом — 47,37% соответственно. На основании этого мы можем сделать вывод об относительно большей эффективности распределительных элементов по данному параметру.

К основным индикаторам бремени финансирования пенсионных выплат относятся суммарная величина пенсионных выплат, выраженная в процентах от ВВП, и эффективная ставка пенсионных взносов. В результате исследования нами установлено, что в настоящее время к странам, имеющим наибольшую долю расходов на пенсионное обеспечение к ВВП, относят Италию (16,3%), Францию (13,8%), Японию (10,2%) (преимущественно распределительные элементы). К странам с наименьшими расходами на пенсионное обеспечение относят Индонезию (0,8% от ВВП), Индию (1,0%), ЮАР (2,2%). При рассмотрении величины страховых взносов на пенсионное обеспечение мы обнаружили отсутствие существенной связи между двумя вышеприведенными параметрами, так как не всегда высокие расходы на пенсионное обеспечение к ВВП соответствуют высокому страховому бремени. Таким образом, можно сделать вывод о том, что по данному параметру не прослеживается общей тенденции для каждой из выделенных в данном исследовании групп стран.

При рассмотрении доли расходов на пенсионное обеспечение в общем объеме ассигнований государства на социальное обслуживание мы обнаружили, что наибольшее значение (более 50%) наблюдается в таких странах, как Италия и Греция (преимуще-

ственно распределительные элементы), а наименьшее — в Ирландии, США и Канаде (менее 20%) [25], что также подтверждает вышеприведенную гипотезу исследования.

Таким образом, в результате обобщения и систематизации научных подходов к исследованию эффективности накопительных элементов системы пенсионного обеспечения можно сделать вывод, что наиболее распространенными критериями эффективности являются уровень расходов на поддержание функционирования пенсионной системы, результат от инвестирования пенсионных накоплений, влияние на уровень экономического развития в стране и темпы экономического роста посредством получения дополнительных финансовых ресурсов.

Рассмотрим, какие факторы развития накопительных элементов могли оказать влияние на эффективность ее функционирования на различных этапах.

ЭТАПЫ ИССЛЕДОВАНИЙ: МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОБЗОР

Первый этап. Как отмечает И. Теппер (1981), «в результате существенного экономического роста в послевоенный период пенсионные планы стали существенным компонентом финансовой структуры» [26]. Таким образом, на наш взгляд, в целом первый период развития накопительных элементов можно охарактеризовать как динамический. Подтверждением данного предположения могут служить основные работы данного времени [27–29].

На наш взгляд, во многом это было связано с активным развитием методической концептуальной базы и развитием регламентации пенсионной политики. В основном процесс инвестирования пенсионных накоплений рассматривался в рамках концепции «идеальных рынков» [27]. При этом также в рамках этого временного периода появляются концептуальные работы, посвященные обоснованию необходимости внедрения накопительных элементов на государственном уровне [30].

Ряд работ первого этапа также были посвящены вопросам налогообложения доходов, полученных от инвестирования пенсионных накоплений [26, 31]. Как показано в указанных работах, основными источниками налоговой экономии выступают освобождения от уплаты налога на доходы физических лиц, полученного инвестиционного дохода, с одной стороны, а с другой — за счет возможности учета взносов работодателей при исчислении налога на прибыль. Ряд авторов, например, М. Миллер, показывает на отсутствие налоговых выгод при использовании корпоративных пенсионных программ [32].

Другим направлением исследования работ того времени является формирование оптимального инвестиционного портфеля пенсионных накоплений в части распределения между акциями и облигациями [26, 32]. Надо отметить, что данное направление не утратило актуальности и на последующих этапах, а также стало одним из наиболее важных в сфере регулирования пенсионных накоплений, поскольку пропорции распределения между финансовыми активами оказывают влияние на уровень эффективности накопительных элементов в целом.

Таким образом, возможные причины нестабильности накопительных элементов в рамках первого этапа отдельно не рассматриваются.

Началом *второго* этапа исследований можно считать момент введения накопительных элементов пенсионной системы на государственном уровне — май 1981 г. в Чили [33]. При этом следует отметить, что первая попытка внедрения указанных элементов состоялась практически за сто лет до этого: в 1889 г. в Германии, однако новый тип пенсионной реформы продемонстрировал низкую эффективность [18]. Таким образом, опыт Германии конца XIX века продемонстрировал неэффективность существования накопительной системы в чистом виде, которая существовала с момента основания немецкого пенсионного страхования.

Можно сделать вывод о том, что во многом архитектура новой пенсионной реформы 1981 г. была построена на принципах национализации пенсионной системы, отраженной в рамках Вашингтонского консенсуса [15]. В рамках данного временного периода накопительный элемент пенсионного страхования в качестве обязательного элемента был введен в следующих странах: Перу, Аргентина и Колумбия (1993), Уругвай (1995).

Результатом проведения пенсионных реформ в данных странах стали не только модификация институциональной структуры пенсионного обеспечения, но также и развитие финансового рынка, и достижение определенных параметров экономического роста.

Несмотря на распространение накопительных элементов в рамках обязательного пенсионного страхования, ряд авторов того времени продолжают подчеркивать значимость государства в решении задач пенсионной защиты населения. В частности, З. Боди (1990) отмечает, что «...каждое государство играет решающую роль в пенсионном обеспечении — как плательщик, страховщик и регулятор. Это справедливо даже для тех стран, где доминируют частные пенсионные программы — например, для США» [34].

Важное значение в рамках второго этапа имеют работы, посвященные исследованию накопительных корпоративных пенсионных программ и их сравнению с аналогичными элементами обязательного пенсионного страхования. Так, отмечается значимость рынка пенсионных накоплений для национальной экономики [35]. В особенности положительное воздействие оказывается на рынок финансовых инструментов тех стран, где подобные накопительные элементы применяются [34]. При этом авторы работ отмечают, что положительное воздействие на национальную экономику оказывают только элементы, основанные на принципах фондирования: в тех странах, где в основе корпоративных пенсионных программ лежат распределительные принципы, данный эффект не наблюдается [14].

Следует отметить, что преимущественно накопительные пенсионные системы в рамках обязательного пенсионного страхования вводятся в странах Латинской Америки, тогда как корпоративные пенсионные программы в большей степени представлены в европейских странах. При этом в англосаксонских странах последние преимущественно построены на накопительных фондируемых принципах, тогда как в романских странах — на распределительных.

Мы выявили, что к преимуществам накопительных элементов в рамках исследований того времени относят меньший уровень налоговой нагрузки [36].

Также мы обнаружили, что, в отличие от исключительно позитивных работ первого этапа, подробное рассмотрение получают и факторы нестабильности рынка пенсионных накоплений, в частности волатильность и жесткий уровень финансового регулирования [37]. В ходе исследований того времени авторы приходят к выводам об относительно низкой эффективности доминирующего вложения в акции, что кардинально отличается от вывода работ предыдущего этапа⁶ [38].

Встречаются и исследования с другими результатами. Так, Фридман (1983) обнаруживает отсутствие значительной взаимосвязи между значениями в рамках планов с установленными взносами и выплатами [39]. З. Боди (1990) подтверждает данные выводы [40]. В рамках данного этапа по вопросам инвестирования получает развитие направление исследований взаимосвязи жизненного цикла индивидуума и домашнего хозяйства и решений, принимаемых по пенсионным накоплениям и инвестированиям [41].

Несмотря на то что в работах данного времени достаточно активно рассматриваются как вопросы

⁶ Greenwich Research Associates. Report on large corporate pension plans. 1988.

инвестирования, так и внедрения накопительных элементов на обязательном государственном уровне, некоторые проблемные моменты не получили должного развития. Это могло в дальнейшем повлиять как на процесс внедрения указанных элементов в пенсионные системы ряда стран, так и на повышение уровня их уязвимости и устойчивости, что негативно отразилось на их эффективности.

В рамках *третьего этапа* немалое число работ посвящено исследованию опыта международных пенсионных реформ и анализу институциональных характеристик различных пенсионных моделей [42]. Макроэкономической характеристикой данного этапа можно считать то, что мировая экономика того периода столкнулась с проблемой низких темпов роста, что актуализировало проведение исследований, направленных на выработку механизмов по предотвращению негативных последствий данного снижения. Одним из таких рычагов являются средства пенсионных накоплений [21].

Поскольку на данном этапе достаточно многие мировые пенсионные системы столкнулись с кризисом и демонстрировали неустойчивость накопительных элементов, в исследованиях начинают появляться работы, посвященные выбору оптимальных форм пенсионной защиты, а также критериям эффективности государственных и частных пенсионных институтов [43–46].

На наш взгляд, неустойчивость накопительных элементов пенсионной системы также актуализовало появление работ, посвященных регулированию инвестиционных механизмов в рамках накопительных элементов и сравнению накопительных элементов с распределительными [23].

В рамках данного этапа начинают появляться исследования, посвященные результатам использования накопительных элементов в системах обязательного пенсионного обеспечения в странах, начавших пенсионные преобразования приватизационного типа в начале 80-х гг. Так, Д. Каллунд (1999) проводит не только подробный анализ институциональных и эволюционных особенностей чилийской пенсионной модели, но и выделяет две проблемы, которые могут впоследствии стать факторами нестабильности пенсионных систем подобного типа: высокие затраты на администрирование пенсионных накоплений, низкие мотивационные установки застрахованных лиц для участия в накопительных пенсионных программах [8]. Мы считаем данную точку зрения вполне обоснованной, поскольку мировой опыт функционирования пенсионных систем с накопительными элементами демонстрирует сокращение эффективности подобных элементов вследствие данных факторов.

В рамках данного временного периода накопительный элемент пенсионного страхования в качестве обязательного элемента был введен в следующих странах: Латвия, Боливия, Мексика и Сальвадор (1996), Венгрия (1998), Казахстан (1998), Польша (1999), Россия (2001), Коста-Рика (2001), Доминиканская республика, Литва (2003), Эквадор и Никарагуа (2004) [43, 44]. Во многом пенсионные реформы того времени, направленные на внедрение накопительного элемента, проводились по рекомендациям Всемирного банка.

Таким образом, мы можем сделать вывод, что опыт пенсионной реформы Чили 1981 г. стал новой концептуальной моделью формирования и организации накопительных элементов в рамках национальных систем пенсионного обеспечения. Достаточно подробно анализ данного опыта рассмотрен Р. Холльцманом (2005) [24]. Отметим, что если в рамках второго этапа накопительные элементы внедряются исключительно в странах Южной Америки, то в рамках третьего этапа география стран существенно расширена. На наш взгляд, данное обстоятельство может быть обусловлено следующими причинами:

- 1) повышением требований к уровню жизни после выхода на пенсию, достижению которых не всегда способствовали системы пенсионного обеспечения распределительного типа;
- 2) глобальность мышления — в современных условиях возрастает международная ориентация жителей в развитых странах;
- 3) достижения приватизационных пенсионных реформ предыдущего этапа в области уровня жизни населения, обеспечение экономического роста и устойчивости национальной экономики;
- 4) возрастающая взаимосвязь экономик разных стран;
- 5) снижение роли государственного вмешательства в экономики большинства стран и переход от командно-административного типа экономики к рыночному в ряде из них;
- 6) активное развитие международного рынка капитала.

В свою очередь, наиболее ярко данные последствия проявились на завершающем, *четвертом этапе* выделенной периодизации.

Отдельно следует отметить исследования опыта Китая по внедрению накопительных элементов в систему пенсионного обеспечения [48].

Ряд исследователей в рамках данного этапа обуславливают эффективность накопительных элементов по сравнению с распределительными [9]. При этом в качестве основного преимущества выделяется влияние на макроэкономическую ситуацию, поскольку при развитом уровне накопительных

элементов посредством инвестирования пенсионных накоплений экономика получает дополнительные финансовые средства для развития. Другой группой исследований данного периода времени являются работы, посвященные вопросу инвестирования пенсионных накоплений [49].

Следует отметить, что на работы четвертого этапа достаточно сильное влияние оказали последствия мирового финансового кризиса, которые выявили финансовую несостоятельность и уязвимость накопительных элементов в ряде мировых пенсионных систем. Актуальность исследований данного направления важно для современных условий экономической нестабильности, когда пенсионные накопления становятся ее залогом [24, 25].

Негативное влияние кризиса на мировые пенсионные системы отмечается и в докладе «Пенсионные рынки в фокусе», составляемом Организацией экономического сотрудничества и развития (далее — ОЭСР). В качестве негативных факторов выделяют низкую доходность, низкие процентные ставки, а также низкий уровень экономического роста. Мы считаем данную точку зрения вполне обоснованной, поскольку мировой опыт функционирования пенсионных систем с накопительными элементами демонстрирует сокращение эффективности подобных элементов вследствие данных факторов.

С другой стороны, это также привело к появлению междустрановых исследований, направленных на поиск оптимальных вариантов инвестирования пенсионных накоплений [25, 51–65].

Основной фактор неустойчивости пенсионных систем, выделяемых в данных исследованиях, связан со старением населения. Среди других факторов необходимости пенсионных преобразований выделяют возрастающий уровень фискальной нагрузки [61]. Но фактически большая часть выводов указывает на необходимость совершенствования распределительных элементов и сокращения доминирования накопительных.

По нашему мнению, фактор низкой устойчивости накопительных элементов на данном этапе привел к появлению исследований, посвященных выбору наиболее оптимальных форм организации пенсионных накоплений. По оценке авторов доклада «Пенсионные рынки в фокусе», более устойчивыми к динамике макроэкономических факторов являются системы с установленными взносами⁷.

В данных исследованиях делается акцент на оценку влияния развитости фондового рынка и направлений пенсионной реформы, а также половозрастной структуры населения [61]. Получает развитие и направление, связанное с оценкой проводимых преобразований в пенсионной сфере на уровень экономического роста [65]. В некоторых исследованиях дается оценка влияния пенсионных преобразований на производительность труда [62]. Рассматривается и влияние институциональной структуры пенсионного обеспечения на рынок труда и динамику процентных ставок финансового рынка [61], а также состояние рынка государственного долга [25].

Отметим, что если исследования в начале данного этапа больше ориентированы на развитие накопительных элементов и поиск направлений по сокращению государственного участия в пенсионном обеспечении населения [25], то более поздние работы (2017–2019 гг.) акцентированы на совершенствовании либо распределительных элементов, либо пенсионной системы в целом [53].

Следует отметить, что процессы сворачивания и сокращения доминирования накопительных пенсионных элементов на данном этапе в большей степени характерны для европейских стран и государств Латинской Америки. В ряде азиатских стран, напротив, в настоящее время осуществляются реформы по внедрению данных элементов в национальные пенсионные системы [66, 67] — в частности, в Китае, Индонезии, Южной Корее, Малайзии, Филиппинах, Сингапуре и Вьетнаме. На наш взгляд, данная особенность может быть объяснена недостаточным уровнем охвата населения инструментами пенсионной защиты в данных странах [19]. По этой причине тематики исследований в данных странах зачастую фокусируют внимание на аспектах, больше характерных для выделенных нами второго-третьего периодов [68, 69].

В данном документе приводится и альтернативная точка зрения — Международного экономического форума (2017)⁸, согласно мнению которого основное реформирование систем пенсионного обеспечения должно затрагивать накопительные пенсионные элементы, поскольку отмечается положительное воздействие последних на стабильное экономическое развитие [69]. Поддерживает данную точку зрения и Организация экономического сотрудничества и развития, которая рекомендует использовать ком-

⁷ Pension markets in focus. OECD, Private Pension Unit and Pension Statistics Group. November, 2019. URL: <https://www.oecd.org/pensions/private-pensions/pensionmarketsinfocus.htm> (дата обращения: 13.08.2020).

⁸ Melbourne Mercer Global Pension Index. URL: <https://info.mercer.com/rs/521-DEV-513/images/MMGPI%202019%20Full%20Report.pdf> (accessed on 24.12.2019).

плекс мероприятий по реформированию элементов пенсионного обеспечения в рамках многоуровневой модели [10].

ВЫВОДЫ

Настоящее исследование позволило установить, что вопросы применения накопительных элементов в международных системах пенсионного обеспечения являлись достаточно популярными в трудах российских и зарубежных ученых. При этом популярность данного направления существенно повышается с момента внедрения накопительных элементов на национальном уровне, а также в периоды нестабильности указанных элементов (как на национальном, так и на международном уровнях). В результате проведенного обзора выявлено, что факторы нестабильности на различных этапах функционирования накопительных элементов являются неодинаковыми. При этом автором показано, что основными из них, по мнению зарубежных исследователей, являются:

- 1) отсутствие учета институциональных особенностей национальной пенсионной системы при введении данного элемента;
- 2) национальная политика инвестирования средств пенсионных накоплений, выраженная в использовании достаточно жестких ограничений по их размещению в различные классы активов;
- 3) неполный охват населения при внедрении данного элемента в систему обязательного пенсионного страхования;
- 4) внесение частных изменений в действующую систему накопительного пенсионного обеспечения, поскольку данный элемент носит преимущественно долгосрочный характер;
- 5) сворачивание элементов распределительного характера и построение обязательного пенсионного страхования исключительно на накопительной основе или существенное доминирование последней.

Данные выводы получены авторами на основе исследования международного опыта использования накопительных элементов в системах пенсионного обеспечения.

Осуществлена периодизация международных исследований, посвященных анализу эффективности накопительных элементов пенсионной системы. Автором выявлено, что вопросы оценки эффективности накопительных элементов пенсионной системы получают наибольшее развитие на третьем-четвертом этапах, т.е. в моменты высокого уровня нестабильности мировой экономической системы. Данная закономерность прослеживается в пенсионных системах большей части стран, в ко-

торых доля накопительных элементов составляет более 30%.

Показаны различные подходы к определению эффективности накопительных элементов пенсионной системы. Представлены различные показатели эффективности накопительных элементов. Достаточно часто эти показатели разработаны и предложены в результате исследования мирового опыта использования накопительных элементов пенсионной защиты. Для выделения общих элементов автором проведена группировка и систематизация нормативных и теоретических подходов, представленных в данном обзорном исследовании. Обобщенные количественные параметры эффективности зависят от стадии экономического цикла и являются индикаторами стабильности как национальных пенсионных систем в целом, так и накопительных элементов в частности. Показано, что качественные параметры эффективности определяют степень доминирования накопительных элементов в системе пенсионного обеспечения.

Проведенный обзор показал, что выбор в пользу накопительных или распределительных методов пенсионной защиты для каждой страны должен основываться на глубоком и всестороннем экономическом анализе как при проведении структурных пенсионных реформ, так и при совершенствовании отдельных элементов.

Проведенный межстрановой анализ по выделенным в исследованиях критериям показал, что распределительные пенсионные системы, несмотря на активное внедрение накопительных элементов в пенсионные системы ряда зарубежных стран, в целом демонстрируют больший уровень устойчивости и эффективности, а также лучше выполняют задачу, связанную с достойным уровнем обеспечения населения.

В результате обобщения зарубежного опыта применения накопительных элементов и международных исследований заключительного этапа нами обозначены следующие возможные направления по повышению эффективности накопительных элементов:

- 1) сокращение доминирования накопительных элементов, поскольку последние достаточно часто становятся фактором нестабильности национальной экономики;
- 2) развитие дополнительного регулирования правил инвестирования пенсионных накоплений;
- 3) проведение сопутствующих макроэкономических реформ, направленных на развитие накопительных элементов. Для этого необходим эффективно функционирующий и устойчивый национальный рынок капитала.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ в рамках научного проекта № 19–110–50001. Волгоградский институт управления, филиал РАНХиГС, Волгоград, Россия.

ACKNOWLEDGEMENTS

The study was funded by RFBR, project No. 19–110–50001. Volgograd Institute of Management, branch of Russian Academy of National Economy and Public Administration, Volgograd, Russia.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Тарандо Е., Ван Ц. Старение население в Китае: основные особенности. *Наука и бизнес: пути развития*. 2019;(7):157–160.
2. Гурвич Е. Т. Развилки пенсионной реформы: российский и международный опыт. *Вопросы экономики*. 2019;(9):5–39. DOI: 10.32609/0042–8736–2019–9–5–39
3. Гурвич Е. Т., Иванова М. А. Экономический эффект старения населения и пенсионных реформ. *Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал*. 2018;(5):9–22. DOI: 10.31107/2075–1990–2018–5–9–22
4. Madero-Cabib I., Biehl A., Sehnbruch K., Calvo E., Bertranou F. Private pension systems built on precarious foundations: A cohort study of labor-force trajectories in Chile. *Research on Aging*. 2019;41(10):961–987. DOI: 10.1177/0164027519874687
5. Реутова И. М. Обзор научных подходов к понятию «рынок пенсионных накоплений». Омские научные чтения — 2018. Мат. 2-й Всерос. науч. конф. (Омск, 10–15 дек. 2018 г.). Омск: Омский гос. ун-т им. Ф. М. Достоевского; 2018:1005–1007.
6. Amman M., Ehmann C. Is governance related to investment performance and asset allocation? Empirical evidence from Swiss pension funds. *Swiss Journal of Economics and Statistics*. 2017;153(3):293–339. DOI: 10.1007/BF03399510
7. Himick D., Audousset-Coulier S. Responsible investing of pension assets: Links between framing and practices for evaluation. *Journal of Business Ethics*. 2016;136:539–556. DOI: 10.1007/s10551–014–2530-z
8. Callund D. Chile: Controversy, difficulty and solutions. *The Geneva Papers on Risk and Insurance. Issues and Practice*. 1999;24(4):528–533.
9. Schwarz A. M., Arias O. S. The inverting pyramid: Pension systems facing demographic challenges in Europe and Central Asia. Washington, DC: The World Bank; 2014. 46 p. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/199141468030614548/pdf/Overview.pdf> (дата обращения: 24.12.2019).
10. Церкаевич Л. Мифы и реальность шведского «дома для народа». *Современная Европа*. 2019;(2):163–174. DOI: 10.15211/soveurope22019163174
11. Мельник Д. В., Миряков М. И. Приватизация пенсионной системы в Чили и формирование новой пенсионной ортодоксии. *Вопросы экономики*. 2019;(9):40–54. DOI: 10.32609/0042–8736–2019–9–40–54
12. Барсуков В. Н. От демографического дивиденда к старению населения: мировые тенденции системного перехода. *Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз*. 2019;12(4):167–182. DOI: 10.15838/esc.2019.4.64.11
13. Лебедева И. П. Система социального обеспечения Японии: достижения и проблемы. *Японские исследования*, 2016;(4):23–35.
14. Dailey L., Turner J. U.S. pensions in world perspective. In: Turner J. A., Belier D. J., eds. *Trends in pensions 1989*. Washington, DC: U.S. Government Printing Office; 1989.
15. Ананьин О. И., Хаиткулов Р. Г., Шестаков Д. Е. Вашингтонский консенсус: пейзаж после битв. *Мировая экономика и международные отношения*. 2010;(12):15–27.
16. Борисенко Н. Ю. Мировой опыт проведения пенсионных реформ. *Финансы и кредит*. 2004;(18):53–58.
17. Вишневский А. Г., Щербакова Е. М. Демографические тормоза экономики. *Вопросы экономики*. 2018;(6):48–70. DOI: 10.32609/0042–8736–2018–6–48–70
18. Гапеева Т. В. Реформирование системы пенсионного страхования в Германии. Автореф. дис. ... канд. экон. наук. М.: МГУ им. М. В. Ломоносова; 2005. 28 с.
19. Роик В. Д. Государственное и договорное регулирование заработной платы и пенсионного обеспечения. Зарубежный и отечественный опыт. М.: МИК; 2008. 304 с.

20. Гудков А. Социальное страхование: концептуальные вопросы задействия накопительно-инвестиционных форм. *Российский экономический журнал*. 2000;(9):59–66.
21. Пудовкин А. В. Мировой опыт формирования пенсионных систем и возможности его использования в России. Дис. ... канд. экон. наук. М.: МГИМО; 2017. 201 с.
22. Vittas D., Iglesias A. The rationale and performance of personal pension plans in Chile. The World Bank Policy Research Working Paper. 1992;(867). URL: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/492791468743347507/pdf/multi-page.pdf>
23. Shah H. Towards better regulation of private pension funds. April 19, 1997. URL: <http://pensionreform.ru/files/24704/wps1791.pdf> (дата обращения: 25.12.2019).
24. Holzmann R., Hinz R. Old age income support in the 21st century: An international perspective on pension systems and reform. Washington, DC: The World Bank; 2005. 246 p. URL: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/466041468141262651/pdf/32672.pdf> (дата обращения: 07.12.2019).
25. Börsch-Supan A. H. Entitlement reforms in Europe: Policy mixes in the current pension reform process. NBER Working Paper. 2012;(18009). URL: <https://www.nber.org/papers/w18009.pdf>
26. Tepper I. Taxation and corporate pension policy. *The Journal of Finance*. 1981;36(1):1–13. DOI: 10.1111/j.1540–6261.1981.tb03530.x
27. Sharpe W. F. Corporate pension funding policy. *Journal of Financial Economics*. 1976;3(3):183–193. DOI: 10.1016/0304–405X(76)90002–7
28. Thompson B. A dynamic programming approach to the pension fund asset structure problem. 1974.
29. Barth J. R., Cordes J. J. Nontraditional criteria for investing pension assets: An economic appraisal. *Journal of Labor Research*. 1981;2(2):219–247. DOI: 10.1007/BF02685281
30. Фридмен М. Капитализм и свобода. Пер. с англ. М.: Новое издательство; 2005. 240 с.
31. Tepper I., Affleck A. R. P. Pension plan liabilities and corporate financial strategies. *The Journal of Finance*. 1974;29(5):1549–1564. DOI: 10.1111/j.1540–6261.1974.tb03136.x
32. Miller M. H. Debt and taxes. *The Journal of Finance*. 1977;32(2):261–275. DOI: 10.1111/j.1540–6261.1977.tb03267.x
33. Diamond P. Privatization of social security: Lessons from Chile. *Revista de Análisis Económico*. 1994;9(1):21–33.
34. Bodie Z. Managing pension and retirement assets: An international perspective. *Journal of Financial Services Research*. 1990;4(4):419–460. DOI: 10.1007/BF00122879
35. Bodie Z. Pension funds and financial innovation. *Financial Management*. 1990;19(3):11–22. DOI: 10.2307/3665821
36. Barnes S., Bouis R., Briard P., Dougherty S., Eris M. The GDP impact of reform: A simple simulation framework. OECD Economics Department Working Papers. 2013;(834). DOI: 10.1787/5kgk9qjnhkmt-en
37. Sharpe W. F., Tint L. G. Liabilities — A new approach. *Journal of Portfolio Management*. 1990;16(2):5–10. URL: <http://andreisimonov.com/NES/SharpeTint1990JPM.pdf>
38. Utgoff K. P. Pension reform strengthens defined-benefit plans. Compensation and benefits management. 1988.
39. Friedman B. M. Pension funding, pension asset allocation, and corporate finance: Evidence from individual company data. In: Bodie Z., Shoven J. B., eds. Financial aspects of the United States pension system. Chicago: University of Chicago Press; 1983:107–152. URL: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.585.9195&rep=rep1&type=pdf>
40. Bodie Z. Pensions as retirement income insurance. *Journal of Economic Literature*. 1990;28(1):28–49.
41. Draper D. Savings, pension rights and taxation. *De Economist*. 1994;142(2):171–192. DOI: 10.1007/BF01388164
42. Четыркин Е., Кабалкин С. Мировой опыт реформирования пенсионных систем: уроки для России. *Вопросы экономики*. 2000;(8):121–130.
43. Шишков В. Мотивационные установки пенсионных реформ. *Пенсионные фонды и инвестиции*. 2008;(1):65–73.
44. Шишков В. Мотивационные установки пенсионных реформ (продолжение). *Пенсионные фонды и инвестиции*. 2008;(2):41–45.
45. Хмыз О. В. Государственный и негосударственный пенсионные фонды: какой выбрать. *Финансы*. 2003;(11):54–59.
46. Борисенко Н. Ю. Пенсионная реформа в Швеции. *Финансы и кредит*. 2005;(17):77–81.
47. Костюнина Г. М. Реформирование пенсионных систем в странах Латинской Америки. *Труд за рубежом*. 2007;(3):79–97.

48. Сюй Я. Демографические аспекты развития системы пенсионного обеспечения КНР. *Труд и социальные отношения*. 2017;(3):76–83.
49. Hsieh S.-J., Chen A.H., Ferris K.R. The valuation of PBGC insurance premiums using an option pricing model. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 1994;29(1):89–99. DOI: 10.2307/2331192
50. Галишникова Е. Обязательный накопительный компонент в пенсионных системах: отечественный и зарубежный опыт. *Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал*. 2013;(4):135–144.
51. Inderst G., Della Croce R. Pension fund investment in infrastructure — A comparison between Australia and Canada. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions. 2013;(32). URL: <https://www.oecd.org/pensions/pensionfundinfrastructureaustraliacanada2013.pdf>
52. Stanley A. Aligning against indigenous jurisdiction: Worker savings, colonial capital, and the Canada Infrastructure Bank. *Environment and Planning D: Society and Space*. 2019;37(6):1138–1156. DOI: 10.1177/0263775819855404
53. Bloom D., Canning D., Moore M. Optimal retirement with increasing longevity. *The Scandinavian Journal of Economics*. 2014;116(3):838–858. DOI: 10.1111/sjoe.12060
54. Bonenkamp J., Meijdam L., Ponds E., Westerhout E. Ageing-driven pension reforms. *Journal of Population Economics*. 2017;30(3):953–976. DOI: 10.1007/s00148–017–0637–0
55. Carone G., Eckefeldt P., Giamboni L., Laine V., Pamies Sumner S. Pension reforms in the EU since the early 2000's: Achievements and challenges ahead. European Commission Discussion Paper. 2016;(042). URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/dp042_en.pdf
56. Chybalski F., Marcinkiewicz E. The replacement rate: An imperfect indicator of pension adequacy in cross-country analyses. *Social Indicators Research*. 2016;126(1):99–117. DOI: 10.1007/s11205–015–0892–y
57. Clements B., Coady D., Eich F., Gupta S., Kangur A., Shang B., Soto M. The challenge of public pension reform in advanced and emerging market economies. IMF Occasional Paper. 2012;(275). DOI: 10.5089/9781616354138.084
58. Filgueira F., Manzi P. Pension and income transfers for old age: Inter- and intra-generational distribution in comparative perspective. United Nations Social Policy Series. 2017;(225). URL: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/42087/1/S1700520_en.pdf
59. Holzmann R. Global pension systems and their reform: Worldwide drivers, trends and challenges. *International Social Security Review*. 2013;66(2):1–29. DOI: 10.1111/issr.12007
60. Hsu Y.-H. The welfare effects of pension reforms in an aging economy. *American Journal of Industrial and Business Management*. 2017;7(5):652–670. DOI: 10.4236/ajbm.2017.75049
61. Nerlich C., Schroth J. The economic impact of population ageing and pension reforms. *ECB Economic Bulletin*. 2018;(2):85–109. URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ebart201802_02.en.pdf
62. Fournier J.-M. The positive effect of public investment on potential growth. OECD Economics Department Working Papers. 2016;(1347). DOI: 10.1787/18151973
63. Grech A. What makes pension reforms sustainable? *Sustainability*. 2018;10(8). DOI: 10.3390/su10082891
64. Haan P., Prowse V. Longevity, life-cycle behavior and pension reform. *Journal of Econometrics*. 2014;178 (Pt. 3):582–601. DOI: 10.1016/j.jeconom.2013.08.038
65. Okawa Y., Sanghi A. Potential growth: Outlook and options for the Russian Federation. World Bank Policy Research Working Paper. 2018;(8663). DOI: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/437251543855591590/pdf/WPS8663.pdf>
66. Хунг Ч. Пенсионное страхование как фактор устойчивого развития национальной экономики социалистической республики Вьетнам. Дис. ... канд. экон. наук. М.: Гос. ун-т управления; 2016. 157 с.
67. Park D. Aging Asia's looming pension crisis. ADB Economics Working Paper Series. 2009;(165). URL: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/28385/economics-wp165.pdf>
68. Yan S. Research on the effects of basic pension scheme on household debt behavior. *Modern Economy*. 2019;10(3):931–944. DOI: 10.4236/me.2019.103062
69. Цзюньон Дж. Проблемы пенсионной системы Китая: дилемма и решения. *Управленческое консультирование*. 2016;(11):100–110. (На англ.).

REFERENCES

1. Tarando E., Wang J. Aging of the population in China: Key features. *Nauka i biznes: puti razvitiya = Science and Business: Ways of Development*. 2019;(7):157–160. (In Russ.).
2. Gurvich E. T. Junctions of the pension reform: Russian and international experience. *Voprosy ekonomiki*. 2019;(9):5–39. (In Russ.). DOI: 10.32609/0042–8736–2019–9–5–39

3. Gurvich E. T., Ivanova M. A. Economic impact of population aging and pension reforms. *Nauchno-issledovatel'skii finansovyi institut. Finansovyi zhurnal = Financial Research Institute. Financial Journal*. 2018;(5):9–22. (In Russ.). DOI: 10.31107/2075–1990–2018–5–9–22
4. Madero-Cabib I., Biehl A., Sehnbruch K., Calvo E., Bertranou F. Private pension systems built on precarious foundations: A cohort study of labor-force trajectories in Chile. *Research on Aging*. 2019;41(10):961–987. DOI: 10.1177/0164027519874687
5. Reutova I. M. Review of scientific approaches to the concept of the pension savings market. In: Omsk Scientific Readings — 2018. Proc. 2nd All-Russ. sci. conf. (Omsk, 10–15 Dec., 2018). Omsk: F. M. Dostoevsky Omsk State University; 2018:1005–1007. (In Russ.).
6. Amman M., Ehmann C. Is governance related to investment performance and asset allocation? Empirical evidence from Swiss pension funds. *Swiss Journal of Economics and Statistics*. 2017;153(3):293–339. DOI: 10.1007/BF03399510
7. Himick D., Audousset-Coulier S. Responsible investing of pension assets: Links between framing and practices for evaluation. *Journal of Business Ethics*. 2016;136:539–556. DOI: 10.1007/s10551–014–2530-z
8. Callund D. Chile: Controversy, difficulty and solutions. *The Geneva Papers on Risk and Insurance. Issues and Practice*. 1999;24(4):528–533.
9. Schwarz A. M., Arias O. S. The inverting pyramid: Pension systems facing demographic challenges in Europe and Central Asia. Washington, DC: The World Bank; 2014. 46 p. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/199141468030614548/pdf/Overview.pdf> (accessed on 24.12.2019).
10. Tserkasevich L. Myths and reality of the Swedish “people’s home”. *Sovremennaya Evropa = Contemporary Europe*. 2019;(2):163–174. (In Russ.). DOI: 10.15211/soveurope22019163174
11. Mel’nik D. V., Miryakov M. I. Privatization of the Chilean pension system and the formation of a new pension orthodoxy. *Voprosy ekonomiki*. 2019;(9):40–54. (In Russ.). DOI: 10.32609/0042–8736–2019–9–40–54
12. Barsukov V. N. From a demographic dividend to population ageing: Global trends in systemic transition. *Ekonomicheskie i sotsial’nye peremeny: fakty, tendentsii, prognoz = Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast*. 2019;12(4):167–182. (In Russ.). DOI: 10.15838/esc.2019.4.64.11
13. Lebedeva I. P. Japan’s social security system: Achievements and challenges. *Yaponskie issledovaniya = Japanese Studies in Russia*. 2016;(4):23–35. (In Russ.).
14. Dailey L., Turner J. U.S. pensions in world perspective. In: Turner J. A., Belier D. J., eds. Trends in pensions 1989. Washington, DC: U.S. Government Printing Office; 1989.
15. Anan’in O. I., Khaikulov R. G., Shestakov D. E. The Washington consensus: The post-battle landscape. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*. 2010;(12):15–27. (In Russ.).
16. Borisenko N. Yu. World experience in carrying out pension reforms. *Finansy i kredit = Finance and Credit*. 2004;(18):53–58. (In Russ.).
17. Vishnevskii A. G., Shcherbakova E. M. Demographic brakes on the economy. *Voprosy ekonomiki*. 2018;(6):48–70. (In Russ.). DOI: 10.32609/0042–8736–2018–6–48–70
18. Gapeeva T. V. Reform of the German pension insurance system. Cand. econ. sci. diss. Synopsis. Moscow: Lomonosov Moscow State University; 2005. 28 p. (In Russ.).
19. Roik V. D. State and contractual regulation of wages and pensions. Foreign and domestic experience. Moscow: MIK; 2008. 304 p. (In Russ.).
20. Gudkov A. Social insurance: Conceptual issues of using accumulation and investment forms. *Rossiiskii ekonomicheskii zhurnal = Russian Economic Journal*. 2000;(9):59–66. (In Russ.).
21. Pudovkin A. V. World experience in the formation of pension systems and the possibility of its use in Russia. Cand. econ. sci. diss. Moscow: MGIMO University; 2017. 201 p. (In Russ.).
22. Vittas D., Iglesias A. The rationale and performance of personal pension plans in Chile. The World Bank Policy Research Working Paper. 1992;(867). URL: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/492791468743347507/pdf/multi-page.pdf>
23. Shah H. Towards better regulation of private pension funds. April 19, 1997. URL: <http://pensionreform.ru/files/24704/wps1791.pdf> (accessed on 25.12.2019).
24. Holzmann R., Hinz R. Old age income support in the 21st century: An international perspective on pension systems and reform. Washington, DC: The World Bank; 2005. 246 p. URL: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/466041468141262651/pdf/32672.pdf> (accessed on 07.12.2019).

25. Börsch-Supan A.H. Entitlement reforms in Europe: Policy mixes in the current pension reform process. NBER Working Paper. 2012;(18009). URL: <https://www.nber.org/papers/w18009.pdf>
26. Tepper I. Taxation and corporate pension policy. *The Journal of Finance*. 1981;36(1):1–13. DOI: 10.1111/j.1540–6261.1981.tb03530.x
27. Sharpe W.F. Corporate pension funding policy. *Journal of Financial Economics*. 1976;3(3):183–193. DOI: 10.1016/0304–405X(76)90002–7
28. Thompson B. A dynamic programming approach to the pension fund asset structure problem. 1974.
29. Barth J.R., Cordes J.J. Nontraditional criteria for investing pension assets: An economic appraisal. *Journal of Labor Research*. 1981;2(2):219–247. DOI: 10.1007/BF02685281
30. Friedman M. Capitalism and freedom. Chicago: University of Chicago Press; 2002. 224 p. (Russ. ed.: Friedman M. Kapitalizm i svoboda. Moscow: Novoe izdatel'stvo; 2005. 240 p.).
31. Tepper I., Affleck A.R.P. Pension plan liabilities and corporate financial strategies. *The Journal of Finance*. 1974;29(5):1549–1564. DOI: 10.1111/j.1540–6261.1974.tb03136.x
32. Miller M.H. Debt and taxes. *The Journal of Finance*. 1977;32(2):261–275. DOI: 10.1111/j.1540–6261.1977.tb03267.x
33. Diamond P. Privatization of social security: Lessons from Chile. *Revista de Análisis Económico*. 1994;9(1):21–33.
34. Bodie Z. Managing pension and retirement assets: An international perspective. *Journal of Financial Services Research*. 1990;4(4):419–460. DOI: 10.1007/BF00122879
35. Bodie Z. Pension funds and financial innovation. *Financial Management*. 1990;19(3):11–22. DOI: 10.2307/3665821
36. Barnes S., Bouis R., Briard P., Dougherty S., Eris M. The GDP impact of reform: A simple simulation framework. OECD Economics Department Working Papers. 2013;(834). DOI: 10.1787/5kgk9qjnhkmt-en
37. Sharpe W.F., Tint L.G. Liabilities — A new approach. *Journal of Portfolio Management*. 1990;16(2):5–10. URL: <http://andreisimonov.com/NES/SharpeTint1990JPM.pdf>
38. Utgoff K.P. Pension reform strengthens defined-benefit plans. Compensation and benefits management. 1988.
39. Friedman B.M. Pension funding, pension asset allocation, and corporate finance: Evidence from individual company data. In: Bodie Z., Shoven J.B., eds. Financial aspects of the United States pension system. Chicago: University of Chicago Press; 1983:107–152. URL: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.585.9195&rep=rep1&type=pdf>
40. Bodie Z. Pensions as retirement income insurance. *Journal of Economic Literature*. 1990;28(1):28–49.
41. Draper D. Savings, pension rights and taxation. *De Economist*. 1994;142(2):171–192. DOI: 10.1007/BF01388164
42. Chetyrkin E., Kabalkin S. World experience in reforming pension systems: Lessons for Russia. *Voprosy ekonomiki*. 2000;(8):121–130. (In Russ.).
43. Shishkov V. Motivational attitudes of pension reforms. *Pensionnye fondy i investitsii*. 2008;(1):65–73. (In Russ.).
44. Shishkov V. Motivational attitudes of pension reforms (continuation). *Pensionnye fondy i investitsii*. 2008;(2):41–45. (In Russ.).
45. Khmyz O.V. State and non-state pension funds: Which one to choose. *Finansy = Finance*. 2003;(11):54–59. (In Russ.).
46. Borisenko N. Yu. Pension reform in Sweden. *Finansy i kredit = Finance and Credit*. 2005;(17):77–81. (In Russ.).
47. Kostyunina G.M. Reforming pension systems in Latin America. *Trud za rubezhom*. 2007;(3):79–97. (In Russ.).
48. Xu Y. Demographic aspects of the development of the PRC pension system. *Trud i sotsial'nye otnosheniya = Labour and Social Relations*. 2017;(3):76–83. (In Russ.).
49. Hsieh S.-J., Chen A.H., Ferris K.R. The valuation of PBGC insurance premiums using an option pricing model. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 1994;29(1):89–99. DOI: 10.2307/2331192
50. Galishnikova E. Obligatory funded component in pension systems: Domestic and foreign experience. *Nauchno-issledovatel'skii finansovyi institut. Finansovyi zhurnal = Financial Research Institute. Financial Journal*. 2013;(4):135–144. (In Russ.).
51. Inderst G., Della Croce R. Pension fund investment in infrastructure — A comparison between Australia and Canada. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions. 2013;(32). URL: <https://www.oecd.org/pensions/pensionfundinfrastructureaustraliacanada2013.pdf>
52. Stanley A. Aligning against indigenous jurisdiction: Worker savings, colonial capital, and the Canada Infrastructure Bank. *Environment and Planning D: Society and Space*. 2019;37(6):1138–1156. DOI: 10.1177/0263775819855404

53. Bloom D., Canning D., Moore M. Optimal retirement with increasing longevity. *The Scandinavian Journal of Economics*. 2014;116(3):838–858. DOI: 10.1111/sjoe.12060
54. Bonenkamp J., Meijdam L., Ponds E., Westerhout E. Ageing-driven pension reforms. *Journal of Population Economics*. 2017;30(3):953–976. DOI: 10.1007/s00148-017-0637-0
55. Carone G., Eckefeldt P., Giamboni L., Laine V., Pamies Sumner S. Pension reforms in the EU since the early 2000's: Achievements and challenges ahead. European Commission Discussion Paper. 2016;(042). URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/dp042_en.pdf
56. Chybalski F., Marcinkiewicz E. The replacement rate: An imperfect indicator of pension adequacy in cross-country analyses. *Social Indicators Research*. 2016;126(1):99–117. DOI: 10.1007/s11205-015-0892-y
57. Clements B., Coady D., Eich F., Gupta S., Kangur A., Shang B., Soto M. The challenge of public pension reform in advanced and emerging market economies. IMF Occasional Paper. 2012;(275). DOI: 10.5089/9781616354138.084
58. Filgueira F., Manzi P. Pension and income transfers for old age: Inter- and intra-generational distribution in comparative perspective. United Nations Social Policy Series. 2017;(225). URL: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/42087/1/S1700520_en.pdf
59. Holzmann R. Global pension systems and their reform: Worldwide drivers, trends and challenges. *International Social Security Review*. 2013;66(2):1–29. DOI: 10.1111/issr.12007
60. Hsu Y.-H. The welfare effects of pension reforms in an aging economy. *American Journal of Industrial and Business Management*. 2017;7(5):652–670. DOI: 10.4236/ajbm.2017.75049
61. Nerlich C., Schroth J. The economic impact of population ageing and pension reforms. *ECB Economic Bulletin*. 2018;(2):85–109. URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ebart201802_02.en.pdf
62. Fournier J.-M. The positive effect of public investment on potential growth. OECD Economics Department Working Papers. 2016;(1347). DOI: 10.1787/18151973
63. Grech A. What makes pension reforms sustainable? *Sustainability*. 2018;10(8). DOI: 10.3390/su10082891
64. Haan P., Prowse V. Longevity, life-cycle behavior and pension reform. *Journal of Econometrics*. 2014;178 (Pt. 3):582–601. DOI: 10.1016/j.jeconom.2013.08.038
65. Okawa Y., Sanghi A. Potential growth: Outlook and options for the Russian Federation. World Bank Policy Research Working Paper. 2018;(8663). DOI: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/437251543855591590/pdf/WPS8663.pdf>
66. Hung Ch. Pension insurance as a factor in the sustainable development of the national economy of the socialist republic of Vietnam. Cand. econ. sci. diss. Moscow: State University of Management; 2016. 157 p. (In Russ.).
67. Park D. Aging Asia's looming pension crisis. ADB Economics Working Paper Series. 2009;(165). URL: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/28385/economics-wp165.pdf>
68. Yan S. Research on the effects of basic pension scheme on household debt behavior. *Modern Economy*. 2019;10(3):931–944. DOI: 10.4236/me.2019.103062
69. Junyong Zh. Issues on China's pension system: Dilemma and solutions. *Upravlencheskoe konsul'tirovanie = Administrative Consulting*. 2016;(11):100–110.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / ABOUT THE AUTHOR



Ирина Константиновна Биткина — кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономики и финансов ВИУ РАНХиГС, Волгоград, Россия

Irina K. Bitkina — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of Economics and Finance, Volgograd Institute of Management, branch of Russian Academy of National Economy and Public Administration, Volgograd, Russia
bitkinai@list.ru

Статья поступила в редакцию 14.05.2020; после рецензирования 28.05.2020; принята к публикации 22.07.2020.

Автор прочитала и одобрила окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 14.05.2020; revised on 28.05.2020 and accepted for publication on 22.07.2020.

The author read and approved the final version of the manuscript.