



Геннадий Залко  
управляющий директор  
УК «РЕГИОНГАЗФИНАНС»

## АМЕРИКАНСКИЙ ОПЫТ ПЕНСИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ

Пенсионная реформа предоставила российским гражданам возможность распорядиться частью своих отчислений на пенсионное страхование, которое осуществляет за них работодатель в рамках ЕСН. Однако россияне среднего возраста оказались «за бортом» реформы и не получили возможность участвовать в накопительной системе. Понятно, что пенсионная реформа — дело новое, поэтому ее механизм еще не отлажен и вопросов возникает много. Может быть, следует обратиться за опытом к странам, у которых уже есть положительные результаты в решении подобных вопросов? В данной статье охарактеризована работа пенсионной системы США, предоставляющей гражданам широкий выбор накопительных систем будущей пенсии.

### ДЕЛА ГОСУДАРСТВЕННЫЕ

Как и во многих странах, пенсионная система США делится на две составляющие: обязательное государственное страхование и добровольное частное страхование.

При государственном страховании социальные взносы в пенсионный фонд выплачиваются в равных частях работодателем и работником в размере 7,65% от зарплаты сотрудника. Таким образом, общая сумма взноса составляет 15,3%. При этом 2,9% выплаченных денег идет на медицинское страхование для граждан преклонного возраста, оставшиеся

же 12,4% составляют сумму пенсионного взноса работника.

И все же государственная пенсионная система не способна обеспечить американцу привычный уровень жизни после его выхода на пенсию, так как отношение пенсии к последней перед выходом на пенсию зарплате составляет лишь 30%, в то время как достаточным уровнем для поддержания привычного образа жизни считается 70–80%. Для того чтобы разрыв между доходами работающего гражданина и пенсионера был не столь значителен, в США действуют несколько добровольных пенсионных систем, позволяющих гражданам

накапливать средства на будущую пенсию.

### ВЫБЕРИ САМ

Добровольные пенсионные системы, или пенсионные планы, делятся на 3 вида: индивидуальные пенсионные планы; пенсионные планы, взносы в которые платят только работодатели; пенсионные планы, в которые вносят средства как сами работники, так и их работодатели (рис. 1).

Первую группу составляют индивидуальные пенсионные системы, которые прежде всего рассчитаны на граждан,

желающих организовать свой личный пенсионный план. Работник открывает пенсионный лицевой счет в брокерской или управляющей компании и регистрирует его в налоговой службе, поскольку деньги на пенсионный счет направляются до уплаты налогов. Доход, полученный от инвестирования, облагается налогом только при выплате пенсии или досрочном изъятии денег. «Плюсом» данного плана является то, что перечисляемые средства могут размещаться в любые финансовые инструменты.

Вторую группу пенсионных планов образуют те системы, страховые взносы в которые осуществляет только работодатель. Они аккумулируются в специальных фондах и называются пенсиями. Такие планы существуют уже более века. Первый из них появился в 1875 г. во всемирно известной компании *American Express*. Как правило, данные пенсионные системы представляют собой институты с установленными выплатами (в отличие от систем с установленными взносами). Это означает, что работодатель ежегодно вносит в пенсионный план определенную сумму средств за каждого сотрудника, достаточную для того, чтобы при выходе работника на пенсию гарантировать ему ежемесячные выплаты установленной величины. Размер взноса определяется актуарными расчетами. При этом внесенные средства размещаются не только в фондовых, но и некоторых других активах, например недвижимости. Структура инвестирования почти не имеет законодательных ограничений, за исключением одного: пенсионный план может инвестировать в акции компании-работодателя не более 15% своих активов.

В отличие от наших негосударственных пенсионных фондов и паевых инвестиционных фондов, американские корпоративные пенсионные фонды не являются отдельными юридическими лицами или обособленным имуществом комплексом (как ПИФы). Однако если работодателем является федеральный, региональный или муниципальный орган государственной власти, то пенсионные взносы аккумулируются в специально созданном пенсионном фонде, который в свою очередь выделяется в самостоятельное юридическое лицо.

Обязательства по пенсионным выплатам и активы для их обеспечения отражаются на балансе работодателя. В итоге в случае падения рынка, когда возникает ситуация, при которой активов фонда не хватает для покрытия всех обязательств, работодатель вынужден направлять дополнительные денежные средства в активы пенсионного плана из своих средств.

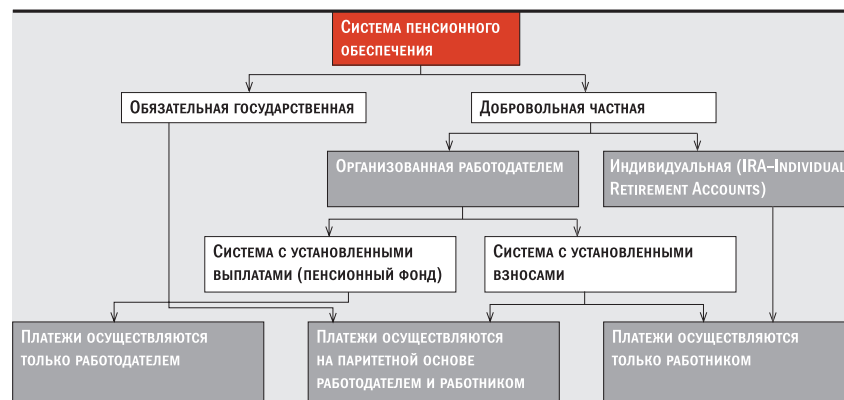
Для крупных корпораций с размерами пенсионных фондов в десятки миллиардов долларов такие доплаты составляют сотни миллионов и даже миллиарды долларов, что достаточно обременительно для компании. Известны случаи, когда в условиях значительных падений рынка компании обращались за помощью к правительству.

Поскольку обязательства по выплате пенсий лежат на работодателе, решения об инвестировании накопленных средств он принимает самостоятельно. При этом

налоговые льготы, но и ввел эти льготы. Кроме того, поскольку многие корпоративные пенсионные планы скопрометировали себя в предыдущие годы существования, вновь принятый закон ужесточил контроль их деятельности. Ключевой целью закона было создание у работников уверенности в том, что их пенсии не пропадут.

Первоначально организаторы планов выбирали сравнительно безопасные вложения — государственные ценные бумаги, а также акции и облигации крупнейших

Рисунок 1. СИСТЕМА ПЕНСИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ



работник не может оказывать какое-либо влияние на структуру инвестиций и на выбор участников рынка, через которых совершаются все необходимые операции.

Третью группу пенсионных планов формируют системы, организованные работодателями, взносы в которые перечисляют как сами сотрудники, так и компании. При этом доля выплат каждого варьируется от 0 до 100%. Эти планы известны как 401(k) по номеру статьи Налогового кодекса, который допускает внесение в них средств из доходов до налогообложения.

Такие планы являются системами с установленными взносами. Это означает, что сотрудник организации ежемесячно вносит на свой личный счет заранее определенный процент от заработка. Поскольку работник участвует в пополнении средств на своем счете, он имеет право и выбирать инструменты для инвестирования. Однако спектр его выбора ограничен работодателем — организатором плана. Все расходы по администрированию пенсионного плана компании, как правило, принимают на себя.

## ВСЕ ПО ЗАКОНУ

В 1974 г. в США был принят Закон о добровольном пенсионном обеспечении. Он не только определил правила, по которым пенсионные планы могут претендо-

вать на налоговые льготы, но и ввел эти льготы. Кроме того, поскольку многие корпоративные пенсионные планы скопрометировали себя в предыдущие годы существования, вновь принятый закон ужесточил контроль их деятельности. Ключевой целью закона было создание у работников уверенности в том, что их пенсии не пропадут.

Первоначально организаторы планов выбирали сравнительно безопасные вложения — государственные ценные бумаги, а также акции и облигации крупнейших компаний. Те же инструменты для инвестирования накопительной части пенсии разрешены сегодня и в России. Функционирование пенсионного плана организуют специально назначенные компанией-работодателем должностные лица (фидуциарии), которые несут так называемую фидуциарную ответственность. Ее суть заключается в том, что фидуциарий действует прежде всего в интересах работников — участников плана и контролирует деятельность пенсионного плана в соответствии с целями и задачами, задекларированными при его учреждении и регистрации в государственных органах. Основными принципами деятельности фидуциария являются: лояльность к лицу, доверившему свои средства пенсионному плану; благоразумие при принятии решений; контроль за деятельностью контрагентов.

## СТРУКТУРА ПЛАНА

Работодатель, организовав план, формирует его инфраструктуру и заключает договоры со специализированными компаниями, работающими на фондовом рынке. При этом работодатель несет ответственность за свои действия, направленные на формирование пенсионного плана, как перед работником, так и перед государством. Инфраструктура пенсионных планов США близка к инфраструктуре российских

негосударственных пенсионных и паевых фондов. Она также включает в себя регистратора, депозитарий, актуарий и аудитора, выполняющих аналогичные с российскими организациями функции (рис. 2).

Поскольку большинство работников не отличаются высокой компетентностью в вопросах инвестирования, составленные ими портфели даже в рамках разрешенных инструментов часто оказываются весьма рискованными. Особенно это относится к тем, кто при формировании портфеля ограничивается одной бумагой.

Как правило, в планах с установленными выплатами и планах с установленными взносами подбор инструментов для инвестирования осуществляется в рамках классической инвестиционной матрицы.

Такой выбор соответствует принципу благоразумия фидуциарной ответственности. При подборе инструментов для инвестирования организатор пенсионного плана стремится учесть требования не только надежности, но и доходности. В то же время организатору плана необ-

сторы также стали использовать их при формировании собственных портфелей.

## УДОБНЫЕ НАЛОГИ

Большое влияние на развитие системы взаимных фондов оказало налоговое законодательство, принятое в рамках проведенной в 1980-е годы налоговой реформы.

График динамики активов взаимных фондов, демонстрирующий их бурный рост в конце 1980-х годов, представлен на рис. 3.

В результате реформы на выплаты пенсионных счетов были распространены налоговые льготы. Еще одним итогом реформы стало то, что условия участия во взаимных фондах высокооплачиваемых менеджеров уравнили с условиями участия остальных работников, в том числе занятых индивидуальным бизнесом, а также сотрудников малых предприятий.

Законодательство предусматривает, что доходы, получаемые взаимными фондами, распределяются между пайщиками и облагаются налогом даже при отсутствии продаж паев пайщиком. При этом налогооблагаемый доход делится на 2 типа: дивиденды, поступившие от эмитентов, и прирост капитала, к которому, в свою очередь, относятся доходы от продажи активов, находящихся в портфеле фонда более 1 года. Доходы фонда (за вычетом расходов и издержек) распределяются среди инвесторов пропорционально числу купленных ими паев. Решение о продаже активов и фиксации прибыли принимают менеджеры фонда, а пайщики в конце года получают информацию о распределении доходов. Большинство фондов предоставляют право вкладчикам реинвестировать распределенные доходы, сумму которых вкладчики обязаны включить в налоговые декларации и выплатить соответствующий налог. Поскольку информация о доходе, распределенном фондом, поступает инвестору лишь в конце года, он лишен возможности планировать налоговые выплаты. Этот порядок налогообложения не распространяется на паи, приобретенные в рамках пенсионного плана.

В условиях прогрессивной шкалы ставки налога на доходы физических лиц инвесторы остро чувствуют любое увеличение суммы дохода, поскольку такое изменение может перевести их в зону повышенной ставки. Это значит, что налог, который им предстоит выплатить, тоже может увеличиться. Например, в штате Нью-Йорк максимальная ставка налога составляет 45%. И все же даже для мел-

Рисунок 2. ИНФРАСТРУКТУРА ПЕНСИОННОГО ПЛАНА



Таким образом, если какая-либо компания из тех, чьи акции были предложены работнику для инвестирования, обанкротилась и стоимость ее бумаг стала ничтожной, сотрудник вправе подать работодателю иск за неверный подбор бумаг в перечень разрешенных. Кстати, ситуация резкого обесценивания ценных бумаг не редкость.

Чтобы избежать риска неблагоприятных правовых последствий, в частности судебного иска, организатор пенсионного плана стремится перенести часть фидуциарной ответственности на других участников, образующих инфраструктуру плана. Одни из таких участников — управляющие компании, которые предлагают для инвестирования пенсионных средств паи взаимных фондов. При включении паев в перечень разрешенных для инвестирования инструментов ответственность за правильность выбора ценных бумаг конкретных эмитентов несут уже управляющие компании. Именно этим объясняется тот факт, что подавляющее большинство пенсионных планов с установленными взносами содержат в числе разрешенных инвестиций только паи взаимных фондов.

## ВЫБОР ИНСТРУМЕНТОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Процесс инвестирования пенсионных средств работника заключается в перечислении части его заработка в пенсионный план, который по выбору работника приобретает на его лицевой счет паи взаимных фондов.

хотимо предоставить работнику для выбора целый спектр разных инструментов. Этим требованиям целиком соответствуют паи взаимных фондов с узкой специализацией, например фонд акций средних предприятий энергетического комплекса. В первую очередь спрос на паи этих фондов генерируют планы с установленными взносами, где инвестиционные решения принимает сам работник.

Из отобранных инструментов (в основном паев взаимных фондов) формируются модельные портфели, рассчитанные на разную склонность к риску. При этом у работника есть право не только выбрать предложенный портфель, но и сформировать собственный. По мере приближения к пенсионному возрасту работник может менять структуру вложений исходя из своей склонности к риску. При этом его накопления по-прежнему остаются инвестированными в паи взаимных фондов.

Планы с установленными выплатами, создающиеся в рамках крупных корпораций, настолько состоятельны, что вполне могут позволить себе привлекать не одного, а нескольких инвестиционных менеджеров для индивидуального формирования своего портфеля из отдельных ценных бумаг, представленных на рынке, и управления им. Таким образом, основной спрос на паи специализированных фондов исходит от пенсионных планов с установленными взносами.

Обратив внимание на такой удобный инструмент, как паи специализированных фондов, другие институциональные инве-

ких инвесторов вложения в паевые фонды оправданны, ведь затраты на приобретение паев и управление своими сбережениями минимальные.

На рис. 4 видно, что доля физических лиц в общем объеме инвесторов взаимных фондов составляет только 1/3. Еще треть приходится на индивидуальные и корпоративные пенсионные счета. Последнюю треть занимают счета институциональных инвесторов, в том числе корпораций, некоммерческих и благотворительных организаций.

## ПРОВОДЯ ПАРАЛЛЕЛИ

Если сравнить процесс инвестирования во взаимные фонды в США индивидуального инвестора или сотрудника американской компании, действующих в рамках пенсионного плана, с процессом инвестирования в паевые фонды российского гражданина, то окажется, что разница состоит главным образом в особенностях налогообложения (см. таблицу).

Из таблицы видно, что процедура вложений в паи ПИФа в российской практи-

ке представляет собой нечто среднее между инвестированием участника пенсионного плана и индивидуального инвестора в паи взаимных фондов в США. И все же, учитывая текущую ставку российского налога на доходы физических лиц, механизм вложения в российские паевые фонды ближе механизму инвестирования пенсионных накоплений работников в паи взаимных фондов.

## «СУХОЙ» ОСТАТОК

Знакомство с работой пенсионной системы США позволило выявить недочеты российской индустрии коллективных инвестиций.

Для того чтобы рынок коллективных инвестиций в России развивался более динамично, а граждане, не попавшие по возрастному критерию в рамки пенсионной реформы, проявляли больший интерес к услугам паевых фондов можно предложить следующее.

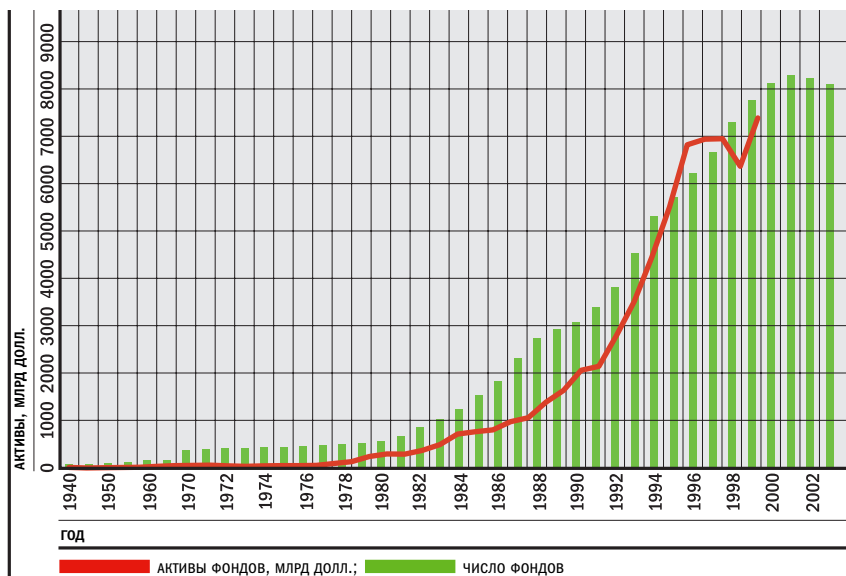
Прежде всего необходимо исключить из налогооблагаемой базы по подоходному налогу инвестиции физических лиц в ПИФы и разрешить последующее начисление налога при погашении паев на всю сумму, поступившую от их погашения, как это сделано в США при инвестировании пенсионных накоплений во взаимные фонды.

Из-за отсутствия внятной государственной системы накопительного пенсионного страхования населению следует сберегать средства в ПИФах, для того чтобы самостоятельно обеспечить достойный уровень жизни после выхода на пенсию.

Кроме того, стоит предоставить НПФ право самостоятельно инвестировать свои средства в паи инвестиционных фондов. С одной стороны, это сделает выгодной работу малых НПФ, а с другой — обеспечит стимулирование спроса на узкоспециализированные фонды, которые сегодня у нас относятся скорее к разряду экзотики.

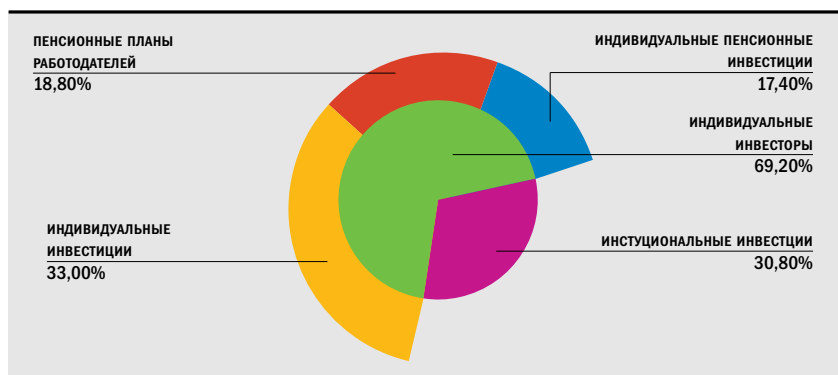
Данные меры позволят не только создать систему индивидуального пенсионного накопления, но и будут способствовать развитию индустрии коллективных инвестиций, которая впоследствии станет крупнейшим инвестором в российскую экономику.

Рисунок 3. ДИНАМИКА АКТИВОВ ВЗАИМНЫХ ФОНДОВ В 1940–2002 гг.



Источник: Mutual Fund Fact Book, ICI. 2004.

Рисунок 4. ИНВЕСТОРЫ ВЗАИМНЫХ ФОНДОВ



Источник: Mutual Fund Fact Book, ICI. 2004.

## ПРОЦЕСС ИНВЕСТИРОВАНИЯ ВО ВЗАИМНЫЕ ФОНДЫ В США И РОССИИ

Показатель	США		Россия
	Пенсионный план	Индивидуально	
Источник инвестирования	Доход до налогообложения	Доход после налогообложения	Доход после налогообложения
Инструменты инвестирования	Паи фондов, отобранных организатором плана	Полный спектр паев взаимных фондов, предлагаемых на рынке	Все фонды, имеющиеся на рынке
Налогообложение доходов	При получении пенсионных выплат, т. е. при погашении паев	Ежегодно, включая распределенные доходы в декларацию	При погашении паев