

СИСТЕМА ПЕНСИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ: ДВИГАТЕЛЬ ИЛИ ТОРМОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ?

Г.В. Семеко

ОТДЕЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЫ США

Эксперты управления прогнозирования и экономического анализа Министерства экономики, финансов и промышленности Франции анализируют финансовые проблемы, с которыми столкнулись в последние годы частные пенсионные фонды (ЧПФ) по месту работы в США. По их мнению, существенное падение курсов ценных бумаг в США (на 40% в период с марта 2000 г., когда они достигли максимально высокого уровня, до февраля 2003 г.) ухудшило финансовую ситуацию в системе ЧПФ, активы которых в настоящее время превышают 6 трлн. долл. В управлении этих ЧПФ находится примерно 25% финансовых активов домашних хозяйств страны (3). Позитивная роль ЧПФ состоит в том, что они обеспечивают значительную часть финансирования американских компаний. Вместе с тем они играют и определенную негативную роль, поскольку усиливают чувствительность экономики страны к колебаниям фондового рынка.

Проблемы функционирования частных пенсионных фондов

ЧПФ подразделяются на фонды с установленными выплатами (defined benefit – ДВ-фонды) и фонды с установленными взносами (defined contribution – ДС-фонды)¹. ДВ-фонды гарантируют ежемесячные пенсионные выплаты в заранее оговоренном размере.

¹ В США обычно используется термин «пенсионные планы» (pension plans). – *Прим. автора.*

В этих фондах сумма начисленной пенсии зависит от размера заработной платы работника и срока, в течение которого производились пенсионные взносы. Взносы в фонды с установленными выплатами финансируются исключительно предпринимателями, а потому именно они несут все риски, связанные с колебаниями цен на финансовые активы, в которые инвестированы пенсионные накопления.

Государственное страхование пенсионных выплат для участников DB-фондов обеспечивает Корпорация гарантий пенсионных выплат (Pension Benefit Guaranty Corporation – PBGC) – квазиправительственное агентство, финансируемое за счет взносов компаний, имеющих такие пенсионные фонды. PBGC следит в первую очередь за соотношением между активами и обязательствами пенсионных фондов с установленными выплатами. При оценке современной стоимости будущих пенсионных обязательств производится их дисконтирование на базе доходности 30-летних казначейских облигаций (берется средняя процентная ставка за четыре года). Если рыночная стоимость активов DB-фонда покрывает менее 90% будущих пенсионных обязательств, т.е. возникает ситуация недокапитализации, то PBGC требует от компании – учредительницы фонда в течение трех-пяти лет дополнить его активами, гарантирующими выполнение обязательств. Если компания становится банкротом и ее DB-фонд ликвидируется, то обязательства по выплате пенсий PBGC берет на себя.

DC-фонды не предусматривают гарантированного размера пенсий. Последние зависят не от стажа работы и размера заработной платы, а только от суммы накоплений. В этом случае пенсионные взносы плюс инвестиционный доход от них поступают на личные пенсионные счета, которые имеет каждый работник компании. Рыночный риск (доход или потеря пенсионных накоплений) полностью лежит на работниках. Падение цен на финансовые активы, в которые инвестированы пенсионные накопления, может привести к сокращению размера будущих пенсионных выплат. В рамках этой пенсионной схемы не существует никаких страховых механизмов, сравнимых с PBGC.

С середины 1980-х годов доля пенсионных накоплений, находящихся под управлением DC-фондов, постепенно нарастала в ущерб соответствующей доле накоплений в DB-фондах. Так, если в 1985 г. на последних приходилось 65% активов частных пенсионных фондов, то в 2002 г. – только 43%. Напротив, удельный вес DC-фондов в общей сумме накоплений вырос с 35 до 57% (3).

Влияние падения фондового рынка, начавшегося в конце 2000 г., на DC-фонды выражается в существенном сокращении пенсионных прав работников, а на DB-фонды – в росте их недокапитализации. Спад на фондовом рынке и скандал с энергетической корпорацией Enron активизировали дискуссии о регулировании DC-фондов, в частности, в связи с высокой долей вложений в акции, в том числе компаний – учредителей этих фондов. В период 1995–2002 гг. в структуре размещения активов пенсионных фондов обоих типов в среднем около 60% составляли акции и 30% облигации. При этом соответствующий показатель у DC-фондов был выше – в среднем 61% против 55% у DB-фондов. В ходе расследования дела корпорации Enron было установлено, что в ее DC-фонде 60% активов были размещены в ее собственные акции (3). Недостаточная диверсификация активов DC-фондов, считают французские эксперты, опасна, поскольку повышает степень их общей подверженности рискам.

Проблемы рисков, которые несут компании в связи с учреждением DB-фондов, достаточно разнообразны. Первая из них связана с методикой, используемой для оценки стоимости будущих пенсионных обязательств и соответственно уровня капитализации DB-фондов. В связи с существенным снижением доходности 30-летних казначейских облигаций, на которых базируется эта оценка, в последние годы наметилась тенденция к падению рыночной стоимости чистых активов и к недокапитализации DB-фондов. Низкая доходность 30-летних казначейских облигаций объясняется рядом факторов, в том числе прекращением новых эмиссий с 2001 г. и освобождением от налогообложения оплаченных купонов.

Снижение долгосрочной процентной ставки по казначейским облигациям влияет на финансы DB-фондов, в том числе:

на пассивы – поскольку предписанная законом ставка дисконтирования будущих пенсионных обязательств базируется на доходности 30-летних казначейских облигаций, а потому снижение их доходности удорожает стоимость будущих пенсионных обязательств;

на активы – поскольку повышается рыночная стоимость долговых обязательств фондов.

Что касается количественной оценки этого влияния, то расчеты показывают, что снижение на 50 базовых пунктов долгосрочных процентных ставок по 30-летним казначейским облигациям в первом квартале 2003 г. по сравнению с их средним уровнем в 2002 г. повысило стоимость будущих пенсионных обязательств на

100 млрд. долл. Недокапитализация DB-фондов 500 компаний, входящих в рейтинг агентства Standard & Poor's, в 2002 г. достигла 216 млрд. долл. (3).

Снижение уровня капитализации привело к увеличению взносов компаний в свои DB-фонды. Так, в 2002 г. взносы 500 компаний, входящих в рейтинг агентства Standard & Poor's, достигли 46 млрд. долл. против 12 млрд. в 2001 г. Эти дополнительные расходы в свою очередь тормозят рост прибыли американских корпораций: в 2002 г. удельный вес отчислений на пенсионные взносы составил 11% против 7,6% в 2001 г. В 2003 г. ситуация ухудшилась из-за значительного снижения уровня капитализации DB-фондов (3).

Существует проблема и с нормами бухгалтерского учета операций DB-фондов на счетах корпораций-учредителей. Эти нормы создают чрезмерно благоприятную картину в отношении финансовой ситуации в пенсионных фондах. Финансовые доходы, которые показываются на счете прибылей и убытков фондов, обычно значительно выше, чем фактические доходы, вследствие действия механизмов нивелировки, предусмотренных Федеральным стандартом счетоводства 1987 г. (Federal Accounting Standard). При расчете на основе фактических финансовых доходов сальдо указанного счета в 2002 г. должно было быть на 15% ниже представленного в официальной бухгалтерской отчетности (1). Таким образом, отражение операций DB-фондов в бухгалтерской отчетности не дает возможности оценить реальные риски их деятельности для компаний-учредителей.

Для ограничения макроэкономического риска недокапитализации DB-фондов федеральные власти недавно провели реформу, которая, как считают французские эксперты, окажет существенное влияние на их финансовое положение и норму прибыли компаний-учредителей. До конца 2003 г. набор инструментов для сдерживания этого риска был очень небольшим и затрагивал лишь регулирование условий размещения активов DB-фондов в акции компаний-учредителей и дисконтирования пенсионных обязательств. Закон Pension Funding Equity Act, принятый в октябре 2003 г., изменил нормативную ставку дисконтирования стоимости будущих пенсионных обязательств и требования в отношении рекапитализации DB-фондов.

Вместо доходности 30-летних казначейских облигаций закон установил новую базу для дисконтирования, которую могут применять корпорации – учредители пенсионных фондов, – средние процентные ставки по долгосрочным корпоративным облигациям.

Эти процентные ставки, как правило, выше доходности 30-летних казначейских облигаций. Поэтому использование их при дисконтировании приведет к более низкой оценке стоимости будущих пенсионных обязательств. Это означает, что компании-учредители смогут уменьшить свои взносы в пенсионные фонды. Государству важно, что увеличится сумма налогооблагаемой прибыли и соответственно возрастут налоговые поступления в федеральный бюджет. По оценкам совместного комитета Конгресса по налогообложению (Joint Committee on Taxation), федеральные доходы выросли в 2004 г. на 2,7 млрд. долл. и на 4,0 млрд. в 2004–2008 гг. (1).

Основываясь на информации PBGC, бюджетное управление Конгресса (Congressional Budget Office) прогнозирует, что применяемые для дисконтирования процентные ставки по корпоративным облигациям будут на 150 базовых пунктов выше ставки по 30-летним казначейским облигациям. Благодаря этому к 2006 г. стоимость пенсионных обязательств недокапитализированных пенсионных фондов снизилась примерно на 30 млрд. долл. Это позволит уменьшить издержки PBGC на 279 млн. долл., или 3,6% в течение 2005–2013 гг. (1).

По мнению французских экспертов, за счет изменения базы дисконтирования стоимости пенсионных обязательств уже в 2004 г. ставка дисконтирования повысилась примерно на 80 базовых пунктов. При условии стабилизации фондового рынка и процентных ставок недокапитализация DB-фондов в течение 2004 г. будет ликвидирована (3).

В среднесрочном аспекте закон значительно уменьшает неблагоприятный эффект рекапитализации на рентабельность компаний – учредителей DB-фондов. Он обеспечивает, считают французские эксперты, снижение их финансовых издержек на рекапитализацию примерно на 140 млрд. долл., что эквивалентно 1,3% ВВП. Наконец, реформа сближает ставку дисконтирования стоимости будущих пенсионных обязательств и будущую среднюю доходность активов DB-фондов в долгосрочном аспекте.

По расчетам специалистов, если не будет проведена реформа, в ближайшие пять лет около 80% прироста производительности труда на одного работника компаний-учредителей пойдет на оздоровление DB-фондов. Реформа позволит снизить соответствующую цифру до 30% (3).

Что касается воздействия реформы на надежность DB-фондов, то при ставке дисконтирования ниже средней будущей доходности

активов этих фондов в долгосрочном периоде возникает риск слишком больших пенсионных отчислений и переизбыток активов относительно будущих пенсионных обязательств. Влияние этого риска невелико и его сравнительно легко преодолеть путем распродажи избыточных активов или сокращения пенсионных взносов.

При ставке дисконтирования выше средней будущей доходности активов DB-фондов в долгосрочном периоде возникнет недофинансирование будущих пенсионных обязательств. При неблагоприятной демографической ситуации (т.е. когда численность пенсионеров, получающих пенсии DB-фондов, превысит численность работников, участвующих в DB-планах; по некоторым оценкам, с 2003 г. это уже произошло) это может привести к значительному риску. Учитывая это обстоятельство, ожидаемое повышение ставки дисконтирования на 80 базовых пунктов не представляется чрезмерно большим, поскольку позволяет сблизить эту ставку и будущую прогнозируемую доходность активов DB-фондов.

Объектом повышенного внимания государства в дальнейшем, считают французские эксперты, останутся вопросы, связанные с взаимоотношениями между акторами системы частных пенсионных фондов. Для ограничения потенциальных нарушений в работе пенсионных фондов регулирующие органы должны сосредоточиться на следующих ключевых моментах.

Взносы в DC-фонды работодателей и работников. Следует установить минимальное и достаточно большое число формул (вариантов) размещения взносов работников, что будет гарантировать лучшую диверсификацию той части портфеля активов, которая размещена в акции.

Делегированное управление DC-фондами. Обычно компании делегируют управление своими DC-фондами финансовым учреждениям. При этом они оказывают давление на эти учреждения, что ведет к слабой диверсификации портфеля активов DC-фондов, размещенных в акции. Для предотвращения подобных ситуаций и повышения диверсификации портфеля необходимы институциональные изменения, касающиеся условий заключения контрактов делегирования управления, их возобновления, продолжительности, расторжения и т.д.

Отношения между компаниями, чьи DB-фонды имеют недостаточный уровень капитализации, и PBGC. По мере увеличения числа DB-фондов с недостаточной капитализацией усиливается краткосрочный моральный риск. Он повышается из-за того, что предприниматели знают: опасаясь ухудшения финансового поло-

жения компаний, государственные власти не пойдут на ужесточение условий рекапитализации DB-фондов. Сегодня издержки морального риска распределяются между всеми компаниями, которые находятся под надзором PBGD, в форме всеобщего увеличения пенсионных взносов. Вместе с тем целесообразно заключать контракты, содержащие оптимальный механизм стимулирования, непосредственно между PBGD и компанией с недокапитализированным DB-фондом. Такие контракты дополняют имеющиеся у PBGD механизмы так называемого «раннего предупреждения» (early warning). Программа раннего предупреждения предусматривает установление надзора PBGD над компаниями с недокапитализированными DB-фондами с целью предотвращения дальнейшего ухудшения финансовой ситуации и ликвидации этих фондов.

Проблемы пенсионного обеспечения американских учителей

Р.М. Кострелл, профессор экономики Университета Арканзаса, и М. Подгурский, профессор экономики Университета Миссури-Колумбия, анализируют недостатки системы пенсионного обеспечения учителей США и пути ее реформирования.

Пенсии являются важной частью системы вознаграждения учителей за труд в государственных школах США. Однако, как правило, учителя относительно мало знают о пенсионных пособиях и начинают интересоваться ими лишь после 50 лет. Между тем пенсионная система устроена так, что она наказывает тех, кто не использовал вовремя все возможности, в частности слишком долго проработавших учителей.

Чтобы получать индексированную по инфляции пенсию в 50 тыс. долл. в год, учителю, выходящему на пенсию в 55 лет, необходимо накопить пенсионные взносы на сумму более 1 млн. долл. Для этого необходимы достаточно значительные отчисления как со стороны работодателя, так и самого учителя. В штате Огайо, например, пенсионные взносы составляют обычно 24% зарплаты (10% платит учитель и 14% – работодатель, т.е. школьный округ). Но даже этого не хватает, и официальные представители пенсионных фондов рекомендуют увеличить взносы до 29%, чтобы укрепить финансирование пенсий и медицинских пособий пенсионерам (2).

Учителя государственных школ почти полностью охвачены традиционными пенсионными планами с установленными выпла-

тами (defined benefit plans – DB-планы). Они гарантируют работнику ежемесячные пенсионные выплаты либо в заранее оговоренном размере, либо в размере, рассчитанном по установленной формуле. Например, 1% средней зарплаты за последние пять лет работы за каждый проработанный год. При этом на работодателя возлагается обязанность регулярно производить пенсионные отчисления в пользу работника вплоть до его выхода на пенсию. Ключевой характеристикой DB-плана является то, что величина начисленной пенсии не привязана к сумме взносов в пенсионный фонд, а зависит от размера зарплаты работника и срока, в течение которого производились пенсионные взносы. Этим данные планы отличаются от пенсионных планов с установленными взносами (defined contribution plans – DC-планы), которые не предусматривают гарантированного размера пенсий. Последние зависят не от стажа работы и размера зарплаты, а только от суммы пенсионных накоплений. Эти планы персонифицированы: каждый участник плана имеет свой личный пенсионный счет, и взносы плюс инвестиционный доход от них поступают на этот счет. Форма выплат по этим планам более разнообразна. Существуют три главных варианта: выплата всей суммы целиком, пожизненный аннуитет (регулярные пожизненные выплаты) и выплаты суммы равными частями в течение определенного «срока дожития», который рассчитывается самим пенсионером.

DB-планы были когда-то нормой как в государственном, так и в частном секторах. В настоящее время частный сектор отдает предпочтение DC-планам. В частном секторе существует общая договоренность о том, что отчисления работодателя в пользу работника должны составлять определенный процент от его зарплаты. Если работник увольняется, то он забирает с собой все накопленные на его пенсионном счете взносы. Причем при выходе на пенсию работник всегда имеет возможность конвертировать накопленные пенсионные отчисления в регулярные платежи в течение всей жизни, купив аннуитет.

В отличие от этого, когда учитель выходит на пенсию по DB-плану, он имеет право на фиксированные выплаты, суммарная приведенная стоимость которых (т.е. денежная оценка, приведенная к определенной дате) рассчитывается с помощью актуарных методов. В принципе размер пенсии отражает рыночную стоимость соответствующей пожизненной ренты.

Характеристики DB-планов сильно отличаются от характеристик DC-планов. При DC-плане пенсионные пособия всегда

имеют полное финансовое обеспечение. По DB-плану индивидуальные пенсии не связаны с отчислениями, а потому пенсионный фонд в целом обязан накопить столько денег, чтобы выплачивать пособия в соответствии с пенсионными обязательствами. Но такого редко удастся добиться. Многие пенсионные DB-фонды имеют значительное недофинансирование по обязательствам. Поэтому они заинтересованы в том, чтобы учителя работали как можно дольше.

Динамика накопления пенсионных взносов отдельных учителей по DB-планам характеризуется неравномерностью и резкими колебаниями. При этом соотношение между накопленной суммой и приведенной стоимостью пенсионных платежей сильно колеблется в течение рабочей карьеры учителя. Пенсионные накопления достигают своего пика, при котором обеспечивается полное финансирование будущих пенсий, когда учитель переходит порог в 60 лет. При такой системе учителям выгоднее выходить на пенсию раньше (например, в возрасте 50 лет): тогда приведенная стоимость их будущих пенсий будет превышать сумму накопленных пенсионных взносов.

В связи с этим государственные власти принимают меры, направленные на привлечение учителей, вышедших на пенсию, на рабочие места. В частности, все пенсионные системы предоставляют таким учителям право продолжать работать на условиях неполного рабочего дня, получая при этом пенсию; во многих штатах учителей-пенсionеров привлекают на работу в режиме полного рабочего дня в школы, где не хватает преподавателей, а иногда власти штатов (например, Калифорнии) разрешают учителям, вышедшим на пенсию, возвращаться на свою работу после определенного перерыва (обычно 12 месяцев). При этом они получают и пенсию.

Отсутствие взаимосвязи между суммой будущих пенсий и накопленными пенсионными взносами является серьезным недостатком DB-планов. В отличие от этого DC-планы и планы «средств на счете» (cash balance – CB) восстанавливают эту взаимосвязь. Не случайно, что в последние 20 лет многие крупные корпорации стали отдавать им предпочтение. Их постепенно начали внедрять и в государственном секторе, в частности, в штате Огайо учителям предлагают и такие пенсионные планы.

CB-планы во многом схожи с DC-планами: при обеих системах пенсии тесно коррелируют с накопленными взносами и нет стимулов к раннему выходу на пенсию (т.е. эти системы являются нейтральными). Главное отличие CB-плана состоит в том, что пен-

сионные выплаты гарантирует работодатель (обычно стоимость будущих пенсионных обязательств рассчитывается путем их дисконтирования на базе доходности казначейских облигаций).

По мнению исследователей, сейчас наступило время для пенсионной реформы, нацеленной на повышение качества учительской рабочей силы и одновременно на обеспечение финансовой стабильности пенсионных фондов. Переработанная пенсионная система должна заключать в себе следующие ключевые характеристики:

- нейтральность: каждый дополнительный год работы должен увеличивать сумму пенсионных накоплений равномерным образом;
- прозрачность: начисление пенсий должно быть простым и понятным;

- мобильность: пенсионная система должна привлекать к работе в школах энергичных и талантливых людей, в том числе инженеров и техников на должности учителей математики и естественных наук;

- устойчивость: пенсионная система должна быть самофинансирующейся, а индивидуальные пенсии – «привязанными» к накопленным пенсионным взносам и к конкретному человеку.

ДС-планы и СВ-планы больше соответствуют перечисленным характеристикам, чем традиционные DB-планы. Власти штатов должны провести фундаментальные изменения в системах пенсионного обеспечения по старости для создания и сохранения в современных условиях рынка квалифицированных учительских кадров.

Список литературы

1. Cost Estimate. H.R. 3108 Pension Funding Equity Act of 2003. – Mode of access: <http://www.cbo.gov/showdoc.cfm?index=4858&sequence=0&from=7>
2. *Costrell R., Podgursky M.* The peculiar incentives of teacher pensions // *Education next*. – N.Y., 2008. – Vol. 8, N 1. – P. 22–29.
3. *La situation financière des fonds de pension américains* // *Analyses econ.* – P., 2004. – N 34. – P. 1–7.