

## УПРАВЛЕНИЕ ПЕНСИОННЫМИ СИСТЕМАМИ РЕГИОНАЛЬНОГО УРОВНЯ В США \*

Сергей Владимирович ЕМЕЛЬЯНОВ<sup>а</sup>, Наталья Евгеньевна ПЕТРОВСКАЯ<sup>б, \*</sup><sup>а</sup> доктор экономических наук, ведущий сотрудник Центра социально-экономических исследований и проектов, Институт США и Канады РАН, Москва, Российская Федерация  
es73@mail.ru<sup>б</sup> кандидат экономических наук, научный сотрудник Центра социально-экономических исследований и проектов, Институт США и Канады РАН, Москва, Российская Федерация  
vitem@mail.ru

\* Ответственный автор

**История статьи:**

Принята 03.11.2016

Принята в доработанном виде  
12.12.2016

Одобрена 23.01.2017

Доступна онлайн 15.03.2017

УДК 338.001.36, 369.5

JEL: G28, H55, I38

**Аннотация****Предмет.** Особенности социально-экономической политики в сфере пенсионного обеспечения на уровне штатов и местных органов власти, особенности управления государственными пенсионными системами с фиксированными выплатами регионального уровня в США, которые финансируются как за счет взносов правительств на уровне штатов и местных органов власти и работников их учреждений, так и доходов от инвестиций пенсионных средств в акции, облигации и другие инструменты.**Цели.** Комплексное исследование роли региональных пенсионных фондов, в том числе как крупнейшего сегмента рынка пенсионных накоплений в США, рассмотрение особенностей инвестирования пенсионных средств и сопутствующих рисков, изучение значения инвестиционного дохода в их общих поступлениях в течение краткосрочного и долгосрочного периодов.**Методология.** В данной статье на основании системного подхода, экономико-статистического, логического методов, сравнительного анализа с привлечением первоисточников рассмотрен американский опыт развития пенсионных систем регионального уровня.**Результаты.** Комплексное изучение развития пенсионных систем регионального уровня позволило выявить основные принципы их функционирования, тенденции развития, особенности управления пенсионными активами, структуру инвестиционных портфелей, текущие и долгосрочные риски.**Выводы.** Анализ динамики поступлений и выплат в рамках пенсионных систем штатов и местных органов власти, роли инвестиционного дохода в общих поступлениях показал, что эти системы обладают высоким финансово-экономическим потенциалом, но одновременно сталкиваются с вызовами, особенно в периоды рецессий. Динамика соотношения активов и обязательств свидетельствует о нарастающей проблеме необеспеченных пенсионных планов, для улучшения состояния которых требуется увеличение взносов со стороны администраций штатов и местных органов власти.**Ключевые слова:** региональные пенсионные планы, США, инвестиции пенсионных фондов, пенсионные выплаты

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

**Введение**

Пенсионные системы регионального уровня с фиксированными выплатами получили в США широкое развитие и являются важнейшим элементом социально-экономического развития страны. Их формирование началось задолго до учреждения федеральной системы пенсионного обеспечения в 1935 г. [1]. Первые штаты, где были созданы пенсионные системы для военнослужащих, – Северная Каролина, Южная Каролина, Джорджия [2]. Однако наиболее широкое распространение пенсионные системы

регионального уровня получили со второй половины XX в. В то время как распределительные системы по мере старения населения сталкиваются с проблемами растущего объема пенсионных выплат на фоне снижения объема взносов, основным источником поступлений рассматриваемых систем является инвестиционный доход, при этом участники, по достижении пенсионного возраста, получают пенсии в зависимости от стажа, уровня заработной платы. Региональные пенсионные системы стали не только источником дохода для пенсионеров, но также важным инвестиционным ресурсом для экономики страны. В 2015 г. они охватывали около 20,4 млн участников и аккумулировали активы в

\* Статья подготовлена при финансовой поддержке РФГФ. Грант № 15-07-00002 (а) «Роль государственной политики в повышении эффективности использования пенсионных накоплений как инвестиционного ресурса в эпоху глобализации».

3,8 трлн долл. США<sup>1</sup>. Опыт развития региональных пенсионных систем представляется полезным для изучения с точки зрения использования оценок их достижений и рисков в процессе выработки рекомендаций по модернизации отечественной пенсионной системы.

Пенсионное обеспечение в Соединенных Штатах охватывает широкий круг государственных и частных программ, индивидуальных планов пенсионного страхования. Все они различаются по охвату участников, способам начисления и выплаты пенсий, использованию (или неиспользованию) пенсионных средств в качестве инвестиций<sup>2</sup>.

Пенсионные системы регионального уровня – в штатах, муниципалитетах, графствах, округах – охватывают обычно занятых полное время служащих штатных и местных органов власти, учителей, полицейских, судей, пожарных, т.е. бюджетников, получающих заработную плату из штатных и местных бюджетов. Необходимый минимальный стаж работы для получения пенсии различается по пенсионным фондам, составляя в среднем от пяти до десяти лет. Официально установленный возраст выхода на пенсию постепенно увеличивается [3]. В рамках федеральной программы пенсионного обеспечения первоначально был установлен пенсионный возраст 65 лет, впоследствии, в зависимости от года рождения, он был увеличен: для родившихся в 1960 г. и позже он составляет сейчас 67 лет, для родившихся в период с 1943–1954 гг. – 66 лет.

Что касается выплат пенсий в полном объеме на региональном уровне, то здесь возраст выхода на пенсию колеблется в широком диапазоне и существенно различается по разным программам. Например, для полицейских – 50 лет или 22 года службы; для учителей – 60 лет или 30 лет стажа; служащие штатного уровня – 62 года или 30 лет службы.

Коэффициент замещения трудового дохода пенсионными выплатами может достигать в региональных системах 60–75% от размеров заработной платы, которая была перед выходом на

пенсию<sup>3</sup>. Пенсионные взносы и накопления в данных системах, согласно Кодексу внутренних доходов США, законодательствам штатов и местных органов власти, могут быть использованы только в целях выполнения обязательств перед их участниками. Стоит отметить, что размер пенсий различается и по гендерному признаку. Средняя заработная плата женщин, и, как следствие, пенсионные выплаты, у женщин ниже, чем у мужчин<sup>4</sup>.

При сохранении базовых государственных гарантий пенсионного страхования и вспомоществования нуждающимся пенсионерам в Соединенных Штатах реализуется политика формирования экономически поощряемых и социально привлекательных моделей поведения в сфере пенсионного обеспечения (как индивидуальных, так и групповых) [4]. За период 2000–2015 гг. число пенсионных систем штатного и местного уровней возросло с 2 209 до 6 299, а число участников – с 16,8 млн чел. до 20,4 млн чел. Из 6 299 штатных и местных пенсионных систем 6 000 (947 тыс. участников) управляется на местном уровне, а 299 (18,2 млн участников) – на уровне штатов<sup>5</sup>.

Особенностью государственных пенсионных систем с фиксированными выплатами на региональном уровне является инвестирование пенсионных средств как в государственные ценные бумаги, так и в корпоративные акции, облигации внутри страны и за рубежом, в недвижимость. Такой подход в управлении пенсионными накоплениями принципиально отличает рассматриваемые системы от программы пенсионного страхования федерального уровня в США, по условиям которой пенсионные взносы могут быть инвестированы исключительно в ценные бумаги федерального казначейства [5].

Инвестирование пенсионных ресурсов может быть ограничено путем установления максимальной доли определенного вида активов в инвестиционном портфеле, по эмитентам –

<sup>1</sup> Annual Survey of Public Pensions: State- and Locally-Administered Defined Benefit Data, 2015. Washington, U.S. Census Bureau, 2016.

<sup>2</sup> Лебедева Л.Ф. США: государственная политика в социально-трудовой сфере. М.: Институт США и Канады РАН, 2004. 89 с.

<sup>3</sup> National Summary of State and Local Government Employee – Retirement System Finances. Washington, U.S. Census Bureau, 2003; National Summary of State and Local Government Employee – Retirement System Finances. Washington, U.S. Census Bureau, 2015.

<sup>4</sup> Малышева М.М. Экономика и социальная политика: гендерное измерение. М.: Academia, 2002. 288 с.

<sup>5</sup> Annual Survey of Public Pensions: State- and Locally-Administered Defined Benefit Data, 2015. Washington, U.S. Census Bureau, 2016.

установление максимальной доли активов отдельных компаний и др. США относится к числу стран, не устанавливающих существенных количественных ограничений на инвестиции пенсионных фондов по большинству видов активов, а также на инвестирование средств в зарубежные активы, хотя сохраняются общие требования к диверсификации портфелей<sup>6</sup>.

Если каждому инвестиционному инструменту присвоить рейтинг от 0 до 100 баллов, исходя из уровня законодательных ограничений (0 баллов – полное отсутствие ограничений, 100 баллов – запрет на инвестирование средств пенсионных фондов в данный вид активов), то в США ограничения на инвестиции пенсионных средств в акции, облигации, недвижимость составят 10 баллов [6]. Накопления в пенсионных фондах регионального уровня могут быть инвестированы в акции, облигации, недвижимость, государственные ценные бумаги и другие обязательства в соответствии с ограничениями, наложенными Советами попечителей пенсионных систем. Одними из наиболее распространенных ограничений в рассматриваемых пенсионных системах являются ограничения инвестирования в акции.

Во многих штатах в акции можно инвестировать не более 50% всех пенсионных активов. Однако в среднем доля акций в совокупных инвестициях пенсионных средств остается ниже установленного потолка (табл. 1). К числу основных принципов управления пенсионными ресурсами в системах с фиксированными выплатами можно отнести разумный риск и гибкость [7].

Исследование структуры инвестиций пенсионных фондов регионального уровня показывает широкую диверсификацию их инвестиционных портфелей при стабильно значительной доле вложений в корпоративные ценные бумаги и прежде всего – в акции (табл. 1).

Таким образом, как показывают данные отчетов по региональным пенсионным системам, инвестиции последних широко диверсифицированы не только в стране, но и за рубежом. Из отдельных пенсионных фондов с фиксированными

выплатами штатного уровня по объему активов можно отметить Пенсионный фонд государственных служащих штата Калифорния (California Public Employees' Retirement System) – свыше 300 млрд долл. США (2015 г.)<sup>7</sup>. Это составляет около 2% от общего объема активов пенсионных фондов США и больше, чем все активы пенсионных фондов таких стран, как Бразилия (250 млрд долл. США), Германия (234 млрд долл. США), Чили (165 млрд долл. США) [8]. Пенсионный фонд государственных служащих штата Калифорния, как и многие другие фонды регионального уровня, обладает широко диверсифицированным инвестиционным портфелем и осуществляет перманентный анализ общего уровня инвестиционных рисков, как краткосрочных, так и долгосрочных, а также распределение текущих рисков по всем классам активов.

Рассмотрение динамики инвестиционного дохода региональных пенсионных систем показывает, что в отдельные периоды, например, в 90-е гг. прошлого столетия, инвестиционный доход в региональных пенсионных системах в целом по стране составлял до 240% от суммы выплат пенсионерам – участникам этих систем<sup>8</sup>. В начале нынешнего столетия рассматриваемые пенсионные системы прошли через серию испытаний, связанных с экономическим спадом 2001–2002 гг., усилившимися рисками финансовой неустойчивости, наконец, с глобальным кризисом 2008–2009 гг. [9]. Рис. 1 на примере штата Коннектикут наглядно это показывает.

Ухудшение финансово-экономической ситуации в 2001–2002 гг. привело к падению инвестиционных доходов, но уровень их падения существенно различался по штатам и отдельным фондам. Наряду с убыточностью операций многих фондов, в штатах Аризона, Коннектикут, Мичиган, Нью-Йорк пенсионные фонды получили инвестиционный доход от 300 до 800 млн долл. США<sup>9</sup>. Даже в условиях падения фондового рынка взвешенное управление пенсионными активами позволило в ряде местных и штатных

<sup>7</sup> California Public Employees' Retirement System. 2015–2016 Approved Annual Budget and 2016–2017 Projection. Sacramento, CalPERS, 2015.

<sup>8</sup> National Summary of State and Local Government Employee – Retirement System Finances. Washington, U.S. Census Bureau, 2003.

<sup>9</sup> Public Employee Retirement Systems' Response to the Economic and Investment Challenges of 2002. GRS Insight. GRS Consulting, 2003.

<sup>6</sup> Annual Survey of Investment Regulation of Pension Funds. 2015. URL: <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/2015-Survey-Investment-Regulation-Pension-Funds.pdf>

пенсионных систем, например, в штате Нью-Йорк, получить инвестиционный доход, составивший около половины от общей суммы поступлений (штат Нью-Йорк)<sup>10</sup>.

Американский эксперт Алисиа Х. Муннэлл, исследуя эти планы за последние три десятилетия, пришла к выводу, что нет однозначных решений, и происходящие преобразования не укладываются ни в одну типичную схему [10].

Резкое снижение стоимости акций, затронувшее размеры доходов от инвестиций в этот вид активов практически во всех пенсионных фондах в период экономических спадов, заставляет многие из них пересматривать структуры своих вложений. В целом по стране доля корпоративных акций в инвестициях штатных и местных пенсионных фондов упала с 36% в 2000 г. до 34% в 2001 г. Однако уже в 2003 г. корпоративные акции восстановили и даже укрепили свои позиции в инвестиционных портфелях пенсионных систем регионального уровня – их доля в общем объеме инвестиций составила 39%, а в некоторых штатах достигала от 49% (штат Нью-Йорк) до 53% (штат Аризона), 60% (штат Висконсин)<sup>11</sup>.

В условиях растущего рынка в инвестиционном портфеле обычно допускается высокая доля акций, которые потенциально могут принести более высокий доход; при падающем рынке на первый план выдвигается задача сохранения первоначального капитала. Для инвестиций пенсионных средств американских пенсионных фондов в целом характерна высокая доля корпоративных акций, которые потенциально могут принести более высокий доход по сравнению с облигациями. Даже в условиях падения рынка она оставалась выше 30%. В период после глобального кризиса 2008–2009 гг. инвестиции в акции снова весьма быстро восстановили докризисный уровень и к 2012 г. уже поднялись до 38,2%, что сопоставимо с их долей в инвестициях региональных пенсионных фондов (36,8%) [11].

На втором месте в инвестиционном портфеле региональных пенсионных систем – корпоративные облигации, которые традиционно

рассматриваются как элемент повышения стабильности инвестиционных портфелей. Динамика их доли в инвестициях рассматриваемых систем с 1990-х гг. показывает, что в периоды экономических спадов она падает, а в условиях восстановления растет. В долгосрочном плане доля облигаций в инвестиционных портфелях региональных пенсионных систем уменьшилась с 19% в 1992 г. до 12,0% – в 2013 г., отражая стремление фондов к более активному инвестированию в акции.

В целом к середине второго десятилетия на корпоративные акции и облигации приходилась немного меньшая доля инвестиций региональных пенсионных фондов, что и в начале 2000-х гг., а на государственные ценные бумаги – лишь 9%. Государственные ценные бумаги в США отличаются высокой степенью надежности и ликвидности, но более низкой доходностью по сравнению с другими финансовыми инструментами.

Одновременно в рассматриваемый период возросла доля зарубежных инвестиций. «Осуществляя инвестиции на глобальном уровне, фонды приобретают возможность распределять риски, исходя из финансово-экономической ситуации в странах и регионах мира, осуществлять диверсифицированные инвестиции в наиболее привлекательные активы» [8].

Инвестиции пенсионных фондов штатного и местного уровней в иностранные активы составляли в 2013 г. 19,2% общего объема их инвестиций. У одного из крупнейших пенсионных фондов регионального уровня – пенсионного фонда служащих штата Нью-Йорк, например, этот показатель составлял 18,9%<sup>12</sup>.

Инвестиционная политика пенсионных фондов после глобального кризиса во многом направлена на снижение рисков в краткосрочной и долгосрочной перспективах и более широкую диверсификацию портфелей. Для достижения более высокой доходности, а также устранения рисков со стороны ликвидности пенсионные фонды использовали, например, альтернативные инвестиции, такие как инфраструктурные

<sup>10</sup> Annual Report Supplement. New York, Common Retirement Fund, 2003.

<sup>11</sup> National Summary of State and Local Government Employee – Retirement System Finances. Washington, U.S. Census Bureau, 2003.

<sup>12</sup> 2015 Comprehensive Annual Financial Report. N.Y., New York State and Local Retirement System, 2015. URL: [http://www.osc.state.ny.us/retire/word\\_and\\_pdf\\_documents/publications/cafr/cafr\\_15.pdf](http://www.osc.state.ny.us/retire/word_and_pdf_documents/publications/cafr/cafr_15.pdf)

проекты, а также инвестиции в недвижимость и прочие инструменты<sup>13</sup>.

Как отмечают А.А. Александрова и А.А. Смелова в своей статье, продолжается тенденция к передаче своих пенсионных активов под руководство страховых компаний с целью снижения рисков. Так, например, Pfizer, Verizon Communications Inc., Kraft Heinz Company и Hewlett Packard осуществили транзакции в размере 2,6 млрд долл. США, 2,3 млрд долл. США, 1,6 млрд долл. США и 1,1 млрд долл. США соответственно [12].

Доля инвестиций в недвижимость региональных пенсионных фондов за период 2003–2013 гг. возросла почти вдвое – до 3,8% (табл. 1). А пенсионный фонд государственных служащих штата Калифорния увеличил объем инвестиций в инфраструктуру и лесное хозяйство до 3% от общего объема активов<sup>14</sup>.

Динамика доходов от инвестиций пенсионных средств в течение последних трех десятилетий, как было показано, демонстрировала и взлеты, и падения. Но в целом за период 1985–2014 гг. поступления пенсионных систем регионального уровня составили около 6,7 трлн долл. США, из которых доходы от инвестиций пенсионных средств – 4,3 трлн долл. США, или 64% общих поступлений [13]. На взносы работодателей в этот период приходилось 1,63 трлн долл. США (около 25%), работников – 755 млрд долл. США (11%) (рис. 2).

Таким образом, в условиях благоприятной экономической конъюнктуры и взвешенной инвестиционной политики пенсионные средства могут приносить доход, размеры которого в отдельные периоды превышают текущие выплаты пенсионерам, накапливаясь в пенсионных фондах. Инвестиционный доход за 30-летний период составил почти 2/3 общих поступлений, однако посткризисная динамика функционирования региональных пенсионных систем вызвала немало тревог и дебатов<sup>15</sup>. Несмотря на широкий спектр

предпринятых мер после глобального кризиса и в целом наметившийся рост инвестиционного дохода, его роль относительно совокупных поступлений остается нестабильной и ниже, чем в предшествующие кризису 2008–2009 гг. периоды.

Динамика соотношения инвестиционных доходов и общих поступлений в посткризисный период показывает, что уже в 2011 г. доля доходов от инвестирования пенсионных средств региональных фондов составила в среднем около 70% от общих поступлений, а инвестиционный доход в четыре раза превысил взносы работников и более чем в два раза – объем выплат пенсий. Однако рост инвестиционных доходов оказался нестабильным, и в 2015 г. инвестиционный доход в рамках этих систем уже был менее половины совокупных поступлений (168,7 млрд долл. США и 348,9 млрд долл. США соответственно; при этом взносы правительств штатов и местных органов власти составили 131,7 млрд долл. США, взносы участников – 48,5 млрд долл. США). Инвестиционный доход (168,7 млрд долл. США) оказался и значительно меньше пенсионных выплат (266,1 млрд долл. США) в этом году<sup>16</sup>.

В период и после глобального кризиса 2008–2009 гг. в США широко обсуждались вопросы снижения уровня обеспечения пенсионных обязательств активами в региональных пенсионных фондах. Однако по данным Бюджетного управления конгресса, такая ситуация была отмечена еще в начале 2000-х гг., а в течение первого десятилетия неуклонно усугублялась. Если в 2000–2001 гг. лишь 5% пенсионных планов на уровне штатов и местных органов власти имели уровень обеспечения пенсионных обязательств активами ниже 80%, то в 2010 г. – 40%<sup>17</sup>.

Необеспеченность обязательств в рассматриваемые годы существенно различалась по штатам, так же как и в предшествующие периоды. Например, в пенсионной системе штата Юта она возросла с 793 млн долл. США в 2006 г.

<sup>13</sup> OECD/IOPS Good Practices on Pension Funds' Use of Alternative Investments and Derivatives. OECD, 2011. URL: <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/49192070.pdf>

<sup>14</sup> California Public Employees' Retirement System. 2015–2016 Approved Annual Budget and 2016–2017 Projection. Sacramento, CalPERS, 2015.

<sup>15</sup> Hoops M.C., Smith P.A., Stefanescu I. State and Local Pension Funding in the Enhanced Financial Accounts. FEDS Notes, 2016. doi: <http://dx.doi.org/10.17016/2380-7172.1700>

<sup>16</sup> Annual Survey of Public Pensions: State- and Locally-Administered Defined Benefit Data, 2015. Washington, U.S. Census, 2016.

<sup>17</sup> State and Local Government Defined Benefit Pension Plans: The Pension Debt Crisis that Threatens America. United States Senate Committee on Finance, 2012. URL: [http://www.hatch.senate.gov/public/\\_cache/files/ecfaf678-a3ec-45a4-a2bf-3bca4fe9475d/Hatch%20Report%20-%20The%20Pension%20Debt%20Crisis%20that%20Threatens%20America.pdf](http://www.hatch.senate.gov/public/_cache/files/ecfaf678-a3ec-45a4-a2bf-3bca4fe9475d/Hatch%20Report%20-%20The%20Pension%20Debt%20Crisis%20that%20Threatens%20America.pdf)

до 3,45 млрд долл. в 2010 г., что объясняется экспертами не просчетами в управлении пенсионными ресурсами или недостатками финансовой дисциплины, а резкими колебаниями рыночной ситуации и, как следствие, падением доходности<sup>18</sup>.

Американские ученые в своих исследованиях отмечают крайнюю неоднородность и значительные различия финансового положения пенсионных систем регионального уровня [14]. Таким образом, для полноты картины исследования необходимо рассматривать данные всех штатов. Данные табл. 2 показывают, что соотношение активов и обязательств существенно различается по штатам. Наиболее низкий уровень этого индикатора в 2013 г. был отмечен в штатах Иллинойс (46%), Коннектикут (47%), Нью-Джерси (48%), Кентукки (48%).

Учитывая неустойчивый характер динамики инвестиционных доходов, рост числа пенсионных систем с фондообеспечением ниже 80%, наряду со структурным перераспределением инвестиций, такими мерами общего характера, как улучшение информационного обеспечения участников пенсионных программ, предоставление им более детальных отчетов о динамике пенсионных счетов, расширение доступности квалифицированной помощи в выборе инвестиционного портфеля, в посткризисный период в ряде региональных пенсионных систем были приняты решения о повышении взносов, что привело к значительному росту взносов правительств штатов и местных органов власти относительно фонда заработной платы и доходов местных бюджетов.

В некоторых штатах, например, в штате Нью-Йорк, были приняты законы, обязавшие работодателей делать взносы в пенсионные фонды в отношении своих служащих в размере не ниже определенного процента от выплачиваемой им заработной платы (в штате Нью-Йорк – минимум 4,5% от заработной платы служащих<sup>19</sup> даже в те годы, когда фондообеспечение пенсионной системы позволяет делать взносы в меньших размерах) (рис. 3).

<sup>18</sup> Там же.

<sup>19</sup> McMahon E.J. The Big Apple's Big Pension Bite. Empire Center, 2014, pp. 1–4.

При средней доле взносов в пенсионные фонды относительно доходов штатов и местных органов власти в 5% (2013 г.) в Калифорнии взносы правительства штата в пенсионные системы возросли до 8,4%; в штате Нью-Йорк – до 8,9%<sup>20</sup>.

Эксперты Центра пенсионных исследований Бостонского колледжа выражают обеспокоенность негативным влиянием сокращения пенсионных выплат на мотивацию высококвалифицированных кадров [15]. Эти данные наглядно иллюстрирует рис. 4.

Также эксперты отмечают, что сокращения пенсионных выплат обычно происходят в отношении новых сотрудников. В долгосрочной перспективе это изменит соотношение государственных и частных пенсионных выплат в совокупном пенсионном доходе служащих штатных и местных органов власти, что может отрицательно отразиться на возможности найма для работников бюджетной сферы [16].

В целях повышения финансовой стабильности пенсионных систем более чем в 30 штатах были предприняты меры по дополнительному регулированию инвестирования пенсионных накоплений, ужесточению условий для вновь принимаемых на работу бюджетников.

Рассмотрение вопросов управления пенсионными системами регионального уровня важно и с практической точки зрения – для оценки новых вызовов в сфере пенсионного обеспечения применительно к российским условиям. Исследования российских ученых затрагивают различные аспекты данного вопроса [17–21], при этом особое значение приобретает оценка рисков инвестирования пенсионных средств.

## Выводы

Государственные пенсионные системы регионального уровня выполняют важную роль в развитии диверсифицированного пенсионного обеспечения населения США и одновременно являются источником долгосрочных предсказуемых инвестиций в американскую экономику. Предпринятое исследование позволило выявить основные принципы и тенденции функционирования пенсионных систем регионального уровня с фиксированными

<sup>20</sup> National Summary of State and Local Government Employee – Retirement System Finances. Washington, U.S. Census, 2015.

выплатами, особенности управления пенсионными активами, структуру инвестиционных портфелей, динамику инвестиционного дохода, основные подходы к оценке соотношения безопасности и доходности инвестиций пенсионных средств. Полученные результаты дают основания сделать вывод о том, что использование в данных системах накопительного элемента несет как возможность повышения гарантированных и защищенных от инфляции пенсионных выплат, так и угрозу необеспеченности обязательств активами в условиях возрастающих рисков финансово-экономической нестабильности. При

рассмотрении целесообразности применения такого опыта в других странах, в том числе и в России, стоит учитывать, что инвестирование средств региональных пенсионных фондов затрагивает интересы не только непосредственно будущих пенсионеров, но также состояние бюджетов штатов и местных органов власти. В периоды неблагоприятной конъюнктуры снижение доходов на инвестиции пенсионных средств может стать фактором дополнительного давления на местные бюджеты в силу необходимости повышения правительственных взносов в местные пенсионные фонды.

**Таблица 1**

**Инвестиции региональных пенсионных фондов, %**

*Table 1*

**Investment of regional pension funds, percentage**

<b>Инвестиции</b>	<b>2013</b>	<b>2002</b>
Всего	100	100
Ценные бумаги	82,6	86,8
• Государственные	9	10,4
• Негосударственные	73,6	76,4
• Корпоративные облигации	12	16,3
• Корпоративные акции	36,8	37,7
• Иностранные	19,2	11,8
• Прочие	5,6	10,6
Недвижимость	3,8	2
Наличность и краткосрочные вложения	3,6	5,1
Другие	10	6

*Источник:* данные пенсионных фондов штатов и местных органов власти; National Summary of State and Local Government Employee – Retirement System Finances. Washington, U.S. Census Bureau, 2003; National Summary of State and Local Government Employee – Retirement System Finances. Washington, U.S. Census Bureau, 2015

*Source:* Data of pension funds of states and local authorities; National Summary of State and Local Government Employee – Retirement System Finances. Washington, U.S. Census Bureau, 2003; National Summary of State and Local Government Employee – Retirement System Finances. Washington, U.S. Census Bureau, 2015

Таблица 2

## Рейтинг штатов по уровню фондообеспечения

Table 2

## Ranks of states by level of available funds

до 50%	от 50 до 69%	от 70 до 100%	более 100%
Иллинойс	Аляска	Арканзас	Висконсин
Кентукки	Аризона	Айдахо	Округ Колумбия
Коннектикут	Алабама	Айова	–
Нью-Джерси	Вермонт	Вайоминг	–
–	Гавайи	Вирджиния	–
–	Джорджия	Делавэр	–
–	Канзас	Западная Вирджиния	–
–	Колорадо	Индиана	–
–	Луизиана	Калифорния	–
–	Массачусетс	Мэн	–
–	Мичиган	Миннесота	–
–	Миссисипи	Миссури	–
–	Мэриленд	Монтана	–
–	Невада	Небраска	–
–	Нью-Мехико	Нью-Йорк	–
–	Нью-Гэмпшир	Оклахома	–
–	Пенсильвания	Огайо	–
–	Род-Айленд	Орегон	–
–	Северная Дакота	Северная Каролина	–
–	Южная Каролина	Техас	–
–	–	Теннеси	–
–	–	Флорида	–
–	–	Южная Дакота	–
–	–	Юта	–

Источник: классификация авторов на основе докладов о населении, 2014–2016 гг.

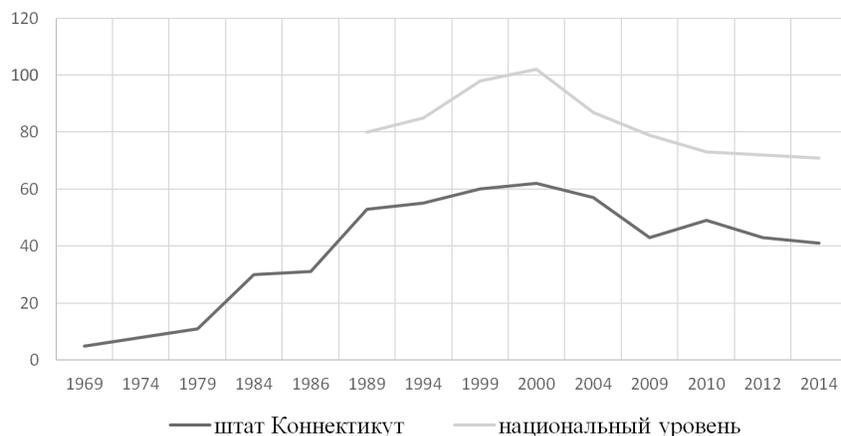
Source: Authoring, based on UNFPA Annual Reports, 2014–2016

Рисунок 1

Пенсионные обязательства пенсионных систем регионального уровня с фиксированными выплатами в штате Коннектикут в сравнении с общенациональным уровнем в период с 1969–2014 гг., %

Figure 1

## Funded ratio of Connecticut SERS compared to the national average, 1969–2014, percentage



Источник: Aubry J.-P., Munnell A.H. Final Report on Connecticut's State Employees Retirement System and Teachers' Retirement System. Center for Retirement Research at Boston College, 2015

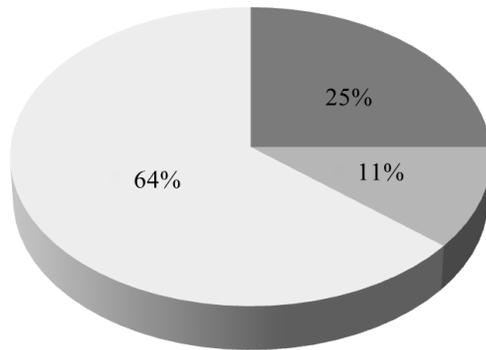
Source: Aubry J.-P., Munnell A.H. Final Report on Connecticut's State Employees Retirement System and Teachers' Retirement System. Center for Retirement Research at Boston College, 2015

**Рисунок 2**

**Поступления в пенсионные системы регионального уровня за период 1985–2014 гг.**

**Figure 2**

**Regional pension sources of revenue, 1985–2014**



- взносы работодателей, 1,63 трлн. долл
- взносы работников, 0,755 трлн. долл
- доходы от инвестиций, 4,3 трлн. долл

*Источник: Brainard K., Brown A. NASRA Issue Brief: Public Pension Plan Investment Return Assumptions. National Association of State Retirement Administrators, 2016*

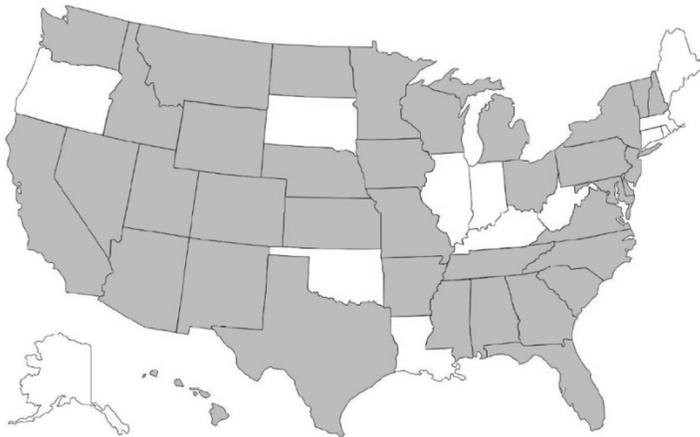
*Source: Brainard K., Brown A. NASRA Issue Brief: Public Pension Plan Investment Return Assumptions. National Association of State Retirement Administrators, 2016*

**Рисунок 3**

**Штаты, в которых были увеличены взносы работников**

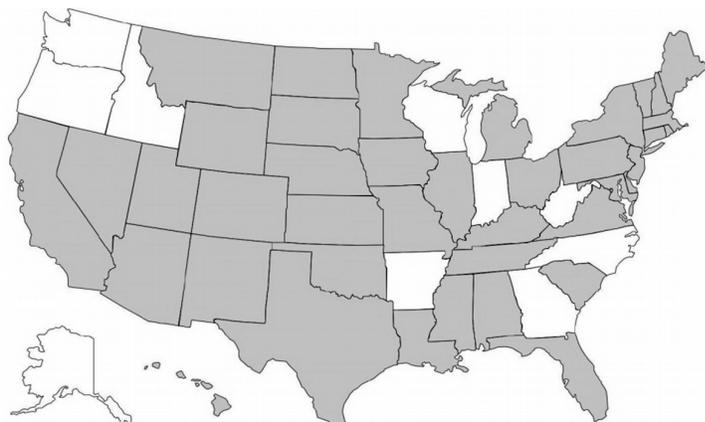
**Figure 3**

**States that have increased employee contribution rates**



*Источник: Significant Reforms to State Retirement Systems. National Association of State Retirement Administrators, 2016*

*Source: Significant Reforms to State Retirement Systems. National Association of State Retirement Administrators, 2016*

**Рисунок 4****Штаты, в которых были уменьшены пенсионные выплаты****Figure 4****States that have reduced pension benefits**

Источник: Significant Reforms to State Retirement Systems. National Association of State Retirement Administrators, 2016

Source: Significant Reforms to State Retirement Systems. National Association of State Retirement Administrators, 2016

**Список литературы**

1. Севостьянов Г.Н. История США в четырех томах. Том II. М.: Наука, 1985. 600 с.
2. Clark R.L., Lee C.A., Wilson J.W. A History of Public Sector Pensions in the United States. University of Pennsylvania Press, 2001. 259 p.
3. Costa D.L. The Evolution of Retirement: an American Economic History, 1880–1990. National Bureau of Economic Research Series on Long-Term Factors in Economic Development. University of Chicago Press, 1998. 248 p.
4. Лебедева Л.Ф. Стратегии пенсионного обеспечения: американский выбор // *Мировая экономика и международные отношения*. 2016. Т. 60. № 8. С. 44–52. doi: 10.20542/0131-2227-2016-60-8-44-52
5. Лебедева Л.Ф. Американская модель пенсионного обеспечения в условиях усиления рисков финансово-экономической нестабильности в начале XXI века // *США и Канада: экономика, политика, культура*. 2014. № 3(531). С. 22–30.
6. Lebedeva L.F., Aksenov P.A., Emel'yanov S.V., Emel'yanov E.V. The Pension Fund's Investment Regulation at the Beginning of the 21st Century: Comparative analysis of approaches of the USA, Canada and the EU-15 countries. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 2015, vol. 6, no. 4S4, pp. 155–162. doi: 10.5901/mjss.2015.v6n4s4p155
7. Lenze D.G. State and Local Government Defined Benefit Pension Plans: Estimates of Liabilities and Employer Normal Costs by State, 2000–2011. Washington, Bureau of Economic Analysis, 2013, pp. 1–20.
8. Емельянов С.В. Зарубежные инвестиции пенсионных фондов в начале XXI века // *Вопросы новой экономики*. 2016. № 3. С. 13–17.
9. Aubry J.-P., Munnell A.H. Final Report on Connecticut's State Employees Retirement System and Teachers' Retirement System. Center for Retirement Research at Boston College, 2015, pp. 1–69.
10. Munnell A.H. State and Local Pensions: What Now? Brookings Institution Press, 2012, 254 p.

11. Аксенов П.А., Емельянов С.В. Инвестиционная политика пенсионных фондов США // США и Канада: экономика, политика, культура. 2015. № 11(551). С. 62–72.
12. Александрова А.А., Смелова А.А. Мировой опыт инвестирования пенсионных средств корпоративными пенсионными фондами // Интерактивная наука. 2016. № 4. С. 61–67.
13. Brainard K., Brown A. NASRA Issue Brief: Public Pension Plan Investment Return Assumptions. National Association of State Retirement Administrators, 2016, pp. 1–6.
14. Munnell A.H., Aubry J.-P. An Overview of the Pension. OPEB Landscape. Center for Retirement Research at Boston College, 2016, pp. 1–34.
15. Munnell A.H., Aubry J.-P., Sanzenbacher G.T. Recruiting and Retaining High-Quality State and Local Workers: Do Pensions Matter? Center for Retirement Research at Boston College, 2015, pp. 1–30.
16. Munnell A.H., Aubry J.-P., Hurwitz J., Quinby L. Comparing Compensation: State-Local versus Private Sector Workers. Center for Retirement Research at Boston College, 2011, pp. 1–19.
17. Балдов Д.В., Суслов С.А. Государственный резерв – основа стабильного развития экономики // Вестник НГИЭИ. 2015. № 9(52). С. 5–11.
18. Козырь Н.С., Толстов Н.С. Взаимосвязь денежно-кредитной политики РФ и темпов экономического роста // Экономика и предпринимательство. 2015. № 12-1. С. 84–90.
19. Старкова Н.О., Рзун И.Г., Коновалова С.Ю. Динамика и структура заработной платы в РФ // Экономика и предпринимательство. 2015. № 8-1. С. 834–838.
20. Листонад М.Е. Закономерности функционирования и развития экономической безопасности страны // Экономика: теория и практика. 2011. № 1(21). С. 22–26.
21. Невская Н.А. Формирование системы индикативного планирования: экономический аспект // Экономика и предпринимательство. 2015. № 5-2. С. 1136–1140.

### **Информация о конфликте интересов**

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

## MANAGEMENT OF REGIONAL RETIREMENT SYSTEMS IN THE USA

Sergei V. EMEL'YANOV<sup>a</sup>, Natal'ya E. PETROVSKAYA<sup>b,\*</sup><sup>a</sup> Institute for the U.S. and Canadian Studies, Russian Academy of Sciences, Moscow, Russian Federation  
es73@mail.ru<sup>b</sup> Institute for the U.S. and Canadian Studies, Russian Academy of Sciences, Moscow, Russian Federation  
vitern@mail.ru

\* Corresponding author

**Article history:**Received 3 November 2016  
Received in revised form  
12 December 2016  
Accepted 23 January 2017  
Available online  
15 March 2017**JEL classification:** G28, H55,  
I38**Keywords:** regional retirement  
plan, USA, investment, pension  
fund, retirement benefit**Abstract****Importance** The article examines the specifics of socio-economic policies for retirement benefits at the level of states and local authorities, specifics of managing public defined retirement plans of the regional level in the USA, which are funded through contributions of states' governments, local authorities, employees, as well as return on investment of amounts earmarked for retirement benefits in shares, bonds and other instruments.**Objectives** The research comprehensively reviews the role of regional pension funds, specifics of investment of amounts designated for retirement benefits and inherent risks, significance of return on investment out of total revenue from short-term and long-term perspectives.**Methods** Using a systems approach, economic, statistical and logic methods, comparative analysis and original sources, we studied the U.S. practices of developing regional retirement systems.**Results** Having analyzed the development of regional retirement systems comprehensively, we identified key principles of their operation, development trends, specifics of retirement assets management, mix of investment portfolios, current and non-current risks.**Conclusions and Relevance** Having analyzed trends in revenue and payments under retirement plans of the states and local governments, role of investment income against total revenue, the retirement systems were found to have high financial and economic capabilities, but had to face certain challenges arising from recession in particular. Trends in the asset-to-liability ratio shows a growing issue of unfunded retirement plans, which require governments of states and local authorities to increase contribution rates and subsequently improve those plans.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2016

**Acknowledgments**The article was supported by the Russian Foundation for Humanities, grant No. 15-07-00002 (a), *The Role of State Policy in Enhancement of the Use of Pension Savings as an Investment Resource in the Time of Globalization*.**References**

1. Sevost'yanov G.N. *Istoriya SShA v chetyrekh tomakh. Tom II* [The USA history. Volume 2]. Moscow, Nauka Publ., 1985, 600 p.
2. Clark R.L., Lee C.A., Wilson J.W. *A History of Public Sector Pensions in the United States*. University of Pennsylvania Press, 2001, 259 p.
3. Costa D.L. *The Evolution of Retirement: An American Economic History, 1880–1990*. National Bureau of Economic Research Series on Long-Term Factors in Economic Development. University of Chicago Press, 1998, 248 p.
4. Lebedeva L.F. [Strategies for retirement benefits: An American choice]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*, 2016, vol. 60, no. 8, pp. 44–52. (In Russ.) doi: 10.20542/0131-2227-2016-60-8-44-52
5. Lebedeva L.F. [U.S. Pension System in the 21st century amid growing financial and economic instability risks]. *SShA i Kanada: ekonomika, politika, kul'tura = USA v Kanada: Economics – Politics – Culture*, 2014, no. 3, pp. 22–30. (In Russ.)
6. Lebedeva L.F., Aksenov P.A., Emelyanov S.V., Emelyanov E.V. *The Pension Fund's Investment Regulation at the Beginning of the 21st Century: Comparative Analysis of Approaches of the USA, Canada and*

- the EU-15 Countries. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 2015, vol. 6, no. 4S4, pp. 155–162. doi: 10.5901/mjss.2015.v6n4s4p155
7. Lenze D.G. State and Local Government Defined Benefit Pension Plans: Estimates of Liabilities and Employer Normal Costs by State, 2000–2011. Washington, Bureau of Economic Analysis, 2013, pp. 1–20.
  8. Emel'yanov S.V. [Foreign investment of pension funds in the early 21st century]. *Voprosy novoi ekonomiki = Issues of New Economy*, 2016, no. 3, pp. 13–17. (In Russ.)
  9. Aubry J.-P., Munnell A.H. Final Report on Connecticut's State Employees Retirement System and Teachers' Retirement System. Center for Retirement Research at Boston College, 2015, pp. 1–69.
  10. Munnell A.H. State and Local Pensions: What Now? Brookings Institution Press, 2012, 254 p.
  11. Aksenov P.A., Emel'yanov S.V. [Investment policy of the U.S. pension funds]. *SShA i Kanada: ekonomika, politika, kul'tura = USA v Kanada: Economics – Politics – Culture*, 2015, no. 11, pp. 62–72. (In Russ.)
  12. Aleksandrova A.A., Smelova A.A. [Global practices of corporate pension funds investing amounts earmarked for retirement benefits]. *Interaktivnaya nauka = Interactive Science*, 2016, no. 4, pp. 61–67. (In Russ.)
  13. Brainard K., Brown A. NASRA Issue Brief: Public Pension Plan Investment Return Assumptions. National Association of State Retirement Administrators, 2016, pp. 1–6.
  14. Munnell A.H., Aubry J.-P. An Overview of the Pension. OPEB Landscape. Center for Retirement Research at Boston College, 2016, pp. 1–34.
  15. Munnell A.H., Aubry J.-P., Sanzenbacher G.T. Recruiting and Retaining High-Quality State and Local Workers: Do Pensions Matter? Center for Retirement Research at Boston College, 2015, pp. 1–30.
  16. Munnell A.H., Aubry J.-P., Hurwitz J., Quinby L. Comparing Compensation: State-Local Versus Private Sector Workers. Center for Retirement Research at Boston College, 2011, pp. 1–19.
  17. Baldov D.V., Suslov S.A. [State reserve is the basis for sustainable development of economy]. *Vestnik NGIEI = Bulletin NGII*, 2015, no. 9, pp. 5–11. (In Russ.)
  18. Kozyr' N.S., Tolstov N.S. [Trade-off of monetary policies of the Russian Federation and economic growth rate]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Journal of Economy and Entrepreneurship*, 2015, no. 12-1, pp. 84–90. (In Russ.)
  19. Starkova N.O., Rzun I.G., Konovalova S.Yu. [Trends and mix of salaries in the Russian Federation]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Journal of Economy and Entrepreneurship*, 2015, no. 8-1, pp. 834–838. (In Russ.)
  20. Listopad M.E. [Rules and patterns of operations and development of economic security of the nation]. *Ekonomika: teoriya i praktika = Economy: Theory and Practice*, 2011, no. 1, pp. 22–26. (In Russ.)
  21. Nevskaya N.A. [Setting up the indicative planning system: economic perspectives]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Journal of Economy and Entrepreneurship*, 2015, no. 5-2, pp. 1136–1140. (In Russ.)

### **Conflict-of-interest notification**

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.