

## Информационная справка по глобальному пенсионному индексу MCGPI за 2025 год

Всемирный экономический форум отмечает, что финансовая безопасность играет ключевую роль в решении демографических и экономических вызовов, связанных с глобальным старением населения, а также в поддержке стабильности людей в условиях увеличения продолжительности жизни. Форум выделил три основных направления, которые, по его мнению, могут оказать наибольшее влияние на уровень финансовой обеспеченности в пенсионный период: 1) обеспечить базовую (гарантированную) пенсию для всех, 2) повысить доступность хорошо управляемых и экономически эффективных пенсионных планов, 3) поддерживать инициативы, направленные на увеличение размеров пенсионных взносов.

Институтом Mercer совместно с CFA в 2025 году было проведено ранжирование пенсионных систем 52 стран мира, представляющих 65% населения мира, по сравнению с 2024 годом в **Глобальный пенсионный индекс Института Mercer CFA** (далее - Индекс) вошли пенсионные системы 4 стран - Кувейт, Намибия, Оман, Панама.

Рейтинг	Страны	Адекватность		Устойчивость		Целостность		Общий балл		Оценка 2025
		2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	
1	Нидерланды	86,3	<b>86,1</b>	81,7	<b>83,5</b>	86,8	<b>86,8</b>	84,8	<b>85,4</b>	A
2	Исландия	82,0	<b>83,0</b>	84,3	<b>85,7</b>	84,4	<b>83,3</b>	83,4	<b>84,0</b>	
3	Дания	84,0	<b>82,9</b>	82,6	<b>85,0</b>	76,3	<b>77,6</b>	81,6	<b>82,3</b>	
4	Сингапур	79,8	<b>79,4</b>	74,3	<b>75,5</b>	83,0	<b>90,4</b>	78,7	<b>80,8</b>	
5	Израиль	75,7	<b>75,6</b>	82,6	<b>83,2</b>	84,1	<b>83,6</b>	80,2	<b>80,3</b>	
6	Швеция	75,2	<b>76,8</b>	73,7	<b>76,3</b>	73,6	<b>83,0</b>	74,3	<b>78,2</b>	
7	Австралия	68,4	<b>69,0</b>	79,5	<b>81,1</b>	86,1	<b>86,4</b>	76,7	<b>77,6</b>	
8	Финляндия	77,0	<b>77,4</b>	64,2	<b>65,6</b>	90,8	<b>90,6</b>	75,9	<b>76,6</b>	
9	Чили	71,2	<b>71,9</b>	70,9	<b>74,9</b>	86,5	<b>86,6</b>	74,9	<b>76,6</b>	
10	Норвегия	77,2	<b>77,8</b>	63,6	<b>65,2</b>	88,3	<b>88,4</b>	75,2	<b>76,0</b>	
11	Швейцария	66,0	<b>66,3</b>	71,4	<b>72,9</b>	80,4	<b>81,6</b>	71,5	<b>72,4</b>	
12	Великобритания	75,7	<b>75,9</b>	61,5	<b>63,2</b>	79,3	<b>79,0</b>	71,6	<b>72,2</b>	
13	Кувейт		<b>86,6</b>		<b>65,4</b>		<b>57,6</b>		<b>71,9</b>	
14	Уругвай	84,0	<b>83,8</b>	46,6	<b>53,1</b>	76,1	<b>75,8</b>	68,9	<b>71,1</b>	
15	Гонконг	51,5	<b>66,6</b>	61,1	<b>62,0</b>	87,5	<b>89,2</b>	63,9	<b>70,6</b>	
16	Новая Зеландия	64,8	<b>65,2</b>	64,9	<b>68,2</b>	80,2	<b>81,7</b>	68,7	<b>70,4</b>	
17	Канада	67,0	<b>67,2</b>	63,8	<b>67,0</b>	77,1	<b>80,2</b>	68,4	<b>70,4</b>	
18	Франция	84,8	<b>85,2</b>	43,4	<b>48,6</b>	75,7	<b>76,8</b>	68,0	<b>70,3</b>	
19	Мексика	73,8	<b>73,5</b>	63,4	<b>64,1</b>	67,1	<b>69,8</b>	68,5	<b>69,3</b>	
20	Бельгия	81,8	<b>81,5</b>	40,1	<b>42,7</b>	87,4	<b>86,8</b>	68,6	<b>69,2</b>	
21	Хорватия	66,8	<b>66,8</b>	57,4	<b>60,5</b>	81,7	<b>83,2</b>	67,2	<b>68,7</b>	
22	Германия	81,1	<b>81,0</b>	45,8	<b>47,5</b>	75,3	<b>75,0</b>	67,3	<b>67,8</b>	
23	Ирландия	73,6	<b>72,9</b>	52,8	<b>51,6</b>	80,5	<b>81,8</b>	68,1	<b>67,7</b>	
24	Португалия	83,4	<b>83,7</b>	34,6	<b>36,4</b>	85,7	<b>85,4</b>	66,9	<b>67,6</b>	
25	Саудовская Аравия	61,1	<b>75,0</b>	58,0	<b>54,6</b>	62,9	<b>74,2</b>	60,5	<b>67,6</b>	
26	Казахстан	<b>45,8</b>	<b>47,0</b>	<b>73,1</b>	<b>74,2</b>	<b>80,4</b>	<b>81,1</b>	<b>64,0</b>	<b>65,0</b>	
27	ОАЭ	77,1	<b>79,4</b>	43,3	<b>40,6</b>	75,3	<b>75,5</b>	64,8	<b>64,9</b>	
28	Испания	82,9	<b>83,0</b>	30,7	<b>34,2</b>	77,6	<b>74,4</b>	63,3	<b>63,8</b>	
29	Колумбия	63,9	<b>64,3</b>	57,4	<b>55,9</b>	69,5	<b>69,0</b>	63,0	<b>62,5</b>	
30	США	63,9	<b>64,1</b>	58,4	<b>59,9</b>	57,5	<b>58,0</b>	60,4	<b>61,1</b>	
31	Оман		<b>68,3</b>		<b>44,6</b>		<b>71,7</b>		<b>60,9</b>	
32	Малайзия	44,5	<b>54,0</b>	54,6	<b>55,9</b>	77,4	<b>77,5</b>	56,3	<b>60,6</b>	

33	Ботсвана	39,7	<b>54,3</b>	52,0	<b>48,0</b>	85,2	<b>85,0</b>	55,4	<b>59,8</b>	C	
34	Намибия		<b>59,5</b>		<b>50,8</b>		<b>70,4</b>		<b>59,1</b>		
35	Панама		<b>62,1</b>		<b>52,5</b>		<b>63,8</b>		<b>59,1</b>		
36	Польша	59,2	<b>59,5</b>	45,2	<b>45,9</b>	69,4	<b>68,6</b>	56,8	<b>57,0</b>		
37	Италия	68,2	<b>69,4</b>	25,1	<b>27,9</b>	77,2	<b>77,8</b>	55,4	<b>57,0</b>		
38	Китай	65,2	<b>61,4</b>	37,8	<b>40,1</b>	69,1	<b>72,3</b>	56,5	<b>56,7</b>		
39	Япония	57,1	<b>57,1</b>	47,1	<b>48,0</b>	62,1	<b>66,8</b>	54,9	<b>56,3</b>		
40	Бразилия	70,4	<b>70,6</b>	31,0	<b>31,8</b>	67,3	<b>67,3</b>	55,8	<b>56,2</b>		
41	Перу	55,3	<b>55,4</b>	46,9	<b>48,5</b>	64,7	<b>64,8</b>	54,7	<b>55,3</b>		
42	Австрия	67,2	<b>67,5</b>	22,0	<b>24,0</b>	75,2	<b>76,4</b>	53,4	<b>54,5</b>		
43	Южная Корея	40,5	<b>40,1</b>	52,4	<b>53,3</b>	70,5	<b>76,8</b>	52,2	<b>53,9</b>		
44	Вьетнам	56,8	<b>57,1</b>	41,3	<b>38,7</b>	69,3	<b>69,3</b>	54,5	<b>53,7</b>		
45	Тайвань	46,2	<b>41,0</b>	51,9	<b>52,3</b>	68,2	<b>68,5</b>	53,7	<b>51,8</b>		
46	Индонезия	38,1	<b>40,1</b>	50,4	<b>50,3</b>	69,3	<b>69,3</b>	50,2	<b>51,0</b>		
47	ЮАР	34,7	<b>38,0</b>	48,0	<b>48,2</b>	75,7	<b>75,7</b>	49,6	<b>51,0</b>		
48	Таиланд	50,2	<b>47,9</b>	43,8	<b>44,8</b>	58,2	<b>63,1</b>	50,0	<b>50,6</b>		
49	Турция	48,3	<b>49,0</b>	32,2	<b>31,1</b>	70,8	<b>71,1</b>	48,3	<b>48,2</b>		
50	Филиппины	41,7	<b>40,6</b>	63,4	<b>64,4</b>	27,7	<b>33,2</b>	45,8	<b>47,1</b>		
51	Аргентина	61,5	<b>60,8</b>	29,4	<b>31,3</b>	42,3	<b>42,4</b>	45,5	<b>45,9</b>		
52	Индия	34,2	<b>34,7</b>	44,9	<b>43,8</b>	58,4	<b>58,4</b>	44,0	<b>43,8</b>		
<b>Среднее значение</b>		64,7	<b>66,1</b>	54,3	<b>55,3</b>	74,1	<b>74,7</b>	63,4	<b>64,5</b>		D

Глобальный пенсионный индекс Института Mercer CFA проводит оценку систем на базе трех суб-индексов: «Адекватность», «Устойчивость» и «Целостность», включающим более, чем **50 индикаторов**. Для проведения полной и объективной оценки пенсионных систем по данным индикаторам, в том числе, использовались сведения из открытых международных источников, включающих данные ОЭСР, Всемирного Банка, Международной организации труда, исследовательского и аналитического подразделения Economist Group и т.д.

Указанные суб-индексы включают следующие параметры/индикаторы:

- Адекватность (40% веса): выплаты, государственная поддержка, активы роста, владение жильем, сбережения и дизайн пенсионной системы;
- Устойчивость (35% веса): демография, экономический рост, государственный долг, пенсионное обеспечение, государственные расходы и совокупные активы; и
- Целостность (25% веса): коммуникация, управление, эксплуатационные расходы, защита и регулирование.

Нидерланды набрали самый высокий общий балл (85,4). Исландия, занявшая второе место в Индексе, набрала 84 балла и самый высокий балл по суб-индексу «Устойчивость» (85,7). Дания заняла третью позицию с баллом 82,3. Пенсионная система Кувейта с 71,9 баллами показала самый высокий результат по суб-индексу «Адекватность» (86,6). В то время как Финляндия с общими 76,6 баллами набрала самый высокий балл по суб-индексу «Целостность» (90,6). США заняли 30-е место среди 52 стран с общим баллом 61,1, при этом за «Адекватность» - 64,1, «Устойчивость» - 59,9 балла и «Целостность» - 58.

В 2025 году пенсионная система Казахстана по результатам анализа и оценки заняла в Индексе 26 место и вошла в группу «В». Итоговая оценка Казахстана в Индексе MCGPI увеличилась с 64,0 баллов в 2024 году до 65,0 балла в 2025 году, главным образом из-за обновлённых данных о росте экономики, опубликованных МВФ.

Итоговый балл Казахстана сложился путем суммирования взвешенных по удельному весу результатов суб-индексных оценок:

- 47,0 баллов по суб-индексу «Адекватность» (в 2024 году – 45,8 балла),
- 74,2 балла по суб-индексу «Устойчивость» (в 2024 году – 73,1 балла),
- 81,1 балла по суб-индексу «Целостность» (в 2024 году – 80,4 балла).

Рекомендации MCGPI для ПС Казахстана остались прежними, что и в предыдущие 2 года в связи с отсутствием существенных изменений по данным направлениям развития ПС.

- увеличение минимального уровня поддержки наиболее бедных пожилых людей/пенсионеров;
- стимулирование домохозяйств к повышению уровня пенсионных сбережений;
- сокращение досрочного оттока накоплений путем ограничения доступа к пенсионным сбережениям;
- увеличение уровня участия в рабочей силе людей старшего возраста по мере увеличения продолжительности жизни;
- введение требования по отражению прогнозных пенсионных выплат в годовых выписках участников пенсионной системы.

### **Важные аспекты инвестиционной деятельности, отмеченные в отчете MCGPI**

Правительства по всему миру на протяжении многих десятилетий регулируют, ограничивают или иным образом влияют на инвестиции частных пенсионных фондов. В 2022 году ОЭСР отметила, что «лишь в немногих странах не устанавливаются конкретные ограничения по долям инвестиций в отдельные классы активов, однако от пенсионных организаций ожидается инвестирование в соответствии с принципом разумного человека». Иными словами, большинство правительств накладывают определённые ограничения на активы, которыми могут владеть частные пенсионные фонды.

Существует два основных типа регулирования, которые правительства по всему миру применяют.

**Первый тип инвестиционного регулирования** заключается в требовании, чтобы инвестиции пенсионных фондов соответствовали общему рамочному подходу, например, принципу «разумного инвестора» (prudent person approach), как это предусмотрено директивами ЕС 2003/41 и 2016/2341. Часто юридические нормы требуют, чтобы лица, управляющие чужими активами, действовали с той же степенью навыков и осторожности, как если бы они управляли своими собственными средствами. Цель такого подхода — обеспечить принятие решений с разумной тщательностью и осторожностью, без гарантии конкретного результата. Регулирование или законодательство, поддерживающее этот общий подход, как правило, устанавливает принципы, которыми должны руководствоваться управляющие пенсионных фондов, а не конкретные ограничения.

**Второй тип регулирования** является гораздо более детализированным и включает установление лимитов или ограничений на инвестиции в конкретные классы активов либо на соотношение между внутренними и иностранными инвестициями. Как отмечает ОЭСР, большинство стран устанавливает лимит хотя бы для одного класса активов. Из 52 пенсионных систем, включённых в Индекс 2025 года, только 12 не имели конкретных ограничений, кроме обычных внутренних лимитов на активы, которые ограничивают инвестиции в работодателя-спонсора и связанные с ним стороны. Пенсионные системы без ограничений, как правило, показывали лучшие результаты в рейтинге Индекса 2025 года: 9 из 12 таких систем, вошли в число 12 лучших ПС.

Если рассматривать страны, включённые в Индекс, по ВВП на душу населения, видно, что развитые экономики с устоявшимися системами частных пенсий и хорошо развитыми рынками капитала, как правило, имеют меньше ограничений на инвестиции. Этот результат также может быть связан с более строгим надзором за финансовой устойчивостью в этих системах.

Другие ограничения более тонкие. Например, упомянутые директивы ЕС требуют, чтобы активы преимущественно инвестировались на регулируемых рынках, что приводит к лимитам на инвестиции вне регулируемых рынков: 30% во Франции, Италии и Испании и 15% в Португалии.

Управление по контролю за иностранными активами США (US Office of Foreign Assets Control) поддерживает список экономических и торговых санкций в отношении различных стран. Эти санкции ограничивают инвестиции американских пенсионных фондов, а также фондов, управляемых американскими транснациональными корпорациями, в эти страны. Многие другие государства имеют аналогичные списки «санкционированных» стран.

Кроме того, ряд дополнительных ограничений влияет на инвестиции пенсионных фондов.

В Чили, Колумбии и Перу пенсионные фонды (AFP) обязаны предлагать ограниченное число фондов, в которых потолки для акций и других активов снижаются по мере того, как инвестиционный профиль фонда становится более консервативным с возрастом участника.

В Уругвае действуют три отдельных субфонда, разделяющих накопление и выплаты, при этом пенсионный фонд подчиняется наиболее строгим ограничениям по валютному и кредитному рискам.

В Мексике большинство активов пенсионных фондов инвестируются в фонды жизненного цикла, в которых допустимый уровень инвестиций в акции уменьшается с возрастом участника.

В Канаде пенсионные фонды ранее не могли владеть более чем 30% голосующих акций большинства корпораций, что изначально было направлено на ограничение активной роли пенсионных планов в корпоративном управлении. В конце 2024 года правительство Канады объявило о намерении отменить это правило, чтобы упростить возможность значительных инвестиций канадских пенсионных фондов в национальные компании.

**Казахстан** применяет совершенно иной тип контроля: финансовые инструменты требуют одобрения перед тем, как пенсионный фонд сможет их приобрести.

Ограничение, действующее в 41 из 52 пенсионных систем, включённых в Индекс 2025 года, предусматривает лимит на долю инвестиций частного пенсионного фонда в компании работодателя и связанные с ним организации. Большинство таких лимитов составляет 5% или 10% активов фонда и преследует чёткую цель — обеспечить независимость стоимости накопленных пенсионных выплат участника от финансового положения его работодателя.

Правительства вводят ограничения на инвестиции пенсионных фондов по двум основным причинам: для защиты пенсионных накоплений граждан и для развития национальных финансовых рынков. Первая цель заключается в обеспечении надёжности пенсионной системы и сохранности средств участников. Чтобы предотвратить чрезмерные риски, устанавливаются требования к диверсификации активов, управлению рисками, доле «безопасных» инвестиций (например, в государственные облигации), ограничения на вложения в «рискованные» активы и в одну компанию, а также лимиты на неликвидные и альтернативные вложения. Кроме того, применяются требования к платежеспособности фондов. Однако чрезмерные ограничения могут снижать доходность, препятствовать диверсификации и вызывать рыночные искажения. Вторая причина связана с поддержкой развития внутренних финансовых рынков. На ранних этапах становления пенсионной системы ограничения могут способствовать укреплению местного рынка капитала, развитию инфраструктуры и навыков управления активами. Кроме того, они могут использоваться для привлечения средств в экономику, финансирования государственного бюджета, решения социальных задач, таких как обеспечение жильем, или реагирования на экологические вызовы и ESG-факторы. **При этом подобные меры нередко снижают инвестиционную доходность пенсионных фондов в краткосрочной и долгосрочной перспективе.**

Государственные решения и политика нередко косвенно влияют на инвестиционную деятельность пенсионных фондов, даже если это не является их прямой целью. Поскольку всё больше стран переходят к пенсионным системам с установленными взносами (DC), где риск несут сами граждане, важно, чтобы правительства осознавали влияние своих действий на пенсионные накопления граждан. Косвенное воздействие может проявляться по-разному. Например, введение обязательных накопительных пенсий стимулирует инвестиции в более широкий спектр активов, включая инфраструктуру и частные рынки. Разрешение учитывать ESG-факторы при принятии инвестиционных решений влияет на стратегию фондов. Ограничения на комиссии, как в Мексике и Великобритании, снижают привлекательность дорогостоящих альтернативных инвестиций. Налоги, сборы за участие в системах страхования пенсий (как в США и Великобритании), различия в налогообложении активов, требования к обеспеченности обязательств и валютному хеджированию — всё это способно изменять структуру портфелей и доходность.

В последнее время правительства всё активнее обсуждают роль пенсионных фондов в экономике и их вклад в долгосрочное благосостояние общества. Примеры последних инициатив:

в июне 2025 года Великобритания приняла закон, позволяющий обязать фонды инвестировать 5% средств в национальные частные рынки; в Канаде в 2024 году было поручено разработать меры для расширения инвестиций пенсионных фондов в инфраструктуру, ИИ и венчурный капитал, включая возможность увеличения доли в муниципальных компаниях; в Австралии правительство стремится, чтобы тесты эффективности не препятствовали инвестициям в национальные приоритеты, например жильё; в Малайзии премьер-министр призвал Employees Provident Fund увеличить долю отечественных инвестиций до 70%, сосредоточившись на стратегической инфраструктуре.

Кроме того, в мире продолжают дискуссии о расширении раскрытия информации и внедрении принципов ESG, что может привести к новым регулированиям. Например, Швеция рассматривает способы стимулировать фонды к инвестициям в экологически безопасные проекты, а Япония через Государственный пенсионный инвестиционный фонд (GPIF) продвигает инвестиции с учётом ESG и социального воздействия. В США также происходят изменения в правилах учёта ESG-факторов. При этом в Нидерландах парламент большинством голосов постановил, что основным приоритетом фондов должно оставаться обеспечение финансовой стабильности пенсий участников, а не реализация идеологических или активистских стратегий инвестирования.

Пенсионные фонды сталкиваются с необходимостью балансировать между интересами участников и долгосрочными потребностями общества и государства. Их главная задача — обеспечить пенсионную безопасность участников, что требует учёта долгосрочных рисков и доходности инвестиций. Всемирный Банк отмечает, что фонды могут одновременно обеспечивать пенсионную безопасность и поддерживать национальное развитие при правильных инвестиционных структурах и ориентированных на устойчивый рост доходах.

В ряде стран, таких как Канада, Италия и Гонконг, фонды и их управляющие обязаны действовать в интересах участников, ориентируясь на сохранение и рост пенсионных накоплений. В некоторых странах растёт внимание к тому, чтобы инвестиции фондов поддерживали национальную экономику. В Финляндии обсуждается инвестирование в стартапы и развитие экономики, в Израиле — вопрос инвестиций внутри страны, в Южной Африке фонды играют ключевую роль в экономическом развитии и трансформации общества. В Великобритании рассматривается, насколько решения по инвестициям должны учитывать влияние на экономику.

Баланс между интересами участников и потребностями экономики зависит от возраста и приоритетов участников, а также от меняющихся государственных задач, например, во время кризиса или войны. Тем не менее существуют принципы, позволяющие фондам одновременно защищать интересы участников и учитывать национальные интересы.

**MCGPI предлагает руководствоваться следующими принципами для построения баланса между интересами участников пенсионного фонда и национальными интересами**

### **Принцип 1. Приоритет пенсии**

Необходимо признать, что основная цель пенсионного фонда — обеспечение участников доходом после выхода на пенсию, чтобы они могли быть уверены в достойной старости. Этот принцип должен оставаться фундаментальным приоритетом при принятии всех инвестиционных решений. Однако это не означает, что инвестиционный подход должен быть чрезмерно консервативным. Как отмечает ОЭСР, «страны должны следить за тем, чтобы инвестиционные нормы не ограничивали вложения в акции настолько, что это снижает доходность с учётом риска».

### **Принцип 2. Добросовестность доверительного управления**

Лица, ответственные за управление пенсионными фондами, должны осознавать, что их главная обязанность — действовать в интересах участников фонда. Это означает, что все решения должны приниматься исходя из наилучших интересов этих людей. Понятие «наилучшие

интересы» может включать косвенные эффекты, выходящие за рамки непосредственной финансовой выгоды. В то же время применение этого принципа требует баланса, поскольку личные обстоятельства участников существенно различаются.

### **Принцип 3. Надёжное управление**

Пенсионное законодательство должно обязывать руководящие органы всех пенсионных фондов разрабатывать инвестиционную политику, основанную на принципах устойчивых долгосрочных инвестиций. Такая политика должна учитывать диверсификацию в различных формах, соотношение доходности и рисков на длительном горизонте, вопросы ликвидности и обеспечивать полную прозрачность для участников и регуляторов. Кроме того, должны быть внедрены надёжные процедуры инвестиционного управления с соответствующими политиками и регламентами. Как отмечает Всемирный Банк, «улучшение управления пенсионными фондами — ключ к повышению их надёжности, диверсификации и доходности».

### **Принцип 4. Полный доступ к рынку**

Пенсионные фонды должны учитывать все доступные инвестиционные возможности, соответствующие их размеру и сложности (включая публичные и частные рынки), понимая, что доступные возможности могут зависеть от уровня экономического развития страны. При этом фонды должны оценивать ожидаемую доходность и вероятные риски каждой инвестиции на период инвестирования. Например, инвестиции в краткосрочные государственные облигации имеют совершенно иной профиль риска и доходности по сравнению с инвестициями в стартап по возобновляемой энергетике. Одна инвестиция не обязательно лучше другой — каждая должна рассматриваться по своим собственным достоинствам и как часть диверсифицированной инвестиционной стратегии в соответствии с общими инвестиционными принципами.

### **Принцип 5. Стимулы, а не обязательства**

Принцип 5 касается стремления правительства к тому, чтобы пенсионные фонды инвестировали в соответствии с национальными приоритетами или способствовали экономическому росту. Это не обязательно противоречит предыдущим четырём принципам. Основные критерии таких инвестиций — они должны быть в интересах участников, при этом учитывать, что каждый фонд имеет разные денежные потоки, а его участники — разные интересы. Вместо того чтобы навязывать конкретные стратегии, например, требовать минимального уровня инвестиций в определённый класс активов, правительство может делать отдельные инвестиции привлекательными для фондов через прямые субсидии, налоговые льготы, финансовые стимулы или государственно-частные партнёрства. Как отмечают в Канаде «государственные инициативы, снижающие барьеры для внутренних инвестиций через упрощённый доступ к стратегическим классам активов, не только удержат и привлекут капитал канадских пенсионных фондов, но и привлекут дополнительный капитал из гораздо большего пула иностранных инвесторов». В таких случаях решение о том, использовать эти возможности или нет, должно оставаться за попечителями или управляющими фонда, действующими в интересах участников. Правительства также должны ясно обозначать основную цель, по которой эти инвестиции становятся привлекательными для фондов, и учитывать возможные непреднамеренные последствия, если данные инвестиции будут обязательными или стимулируемыми.

### **Принцип 6. Совместный масштаб**

Пенсионные фонды должны сотрудничать друг с другом и с государством, чтобы расширять инвестиционные возможности в тех областях, где отдельные фонды сами по себе не имеют достаточного масштаба или готовности к риску; например, в инфраструктурные проекты через государственно-частные партнёрства. Этот принцип учитывает, что если пенсионные

фонды слишком малы, чтобы делать значительные индивидуальные инвестиции в крупные проекты, то в интересах участников фондов может быть совместное инвестирование фондов как коллектива и/или участие государства в разработке «с нуля» проектов до такой стадии, когда они становятся привлекательными инвестициями для пенсионных фондов.

### **Принцип 7. Прозрачность, а не ограничения**

Правительствам не следует вводить тесты на эффективность или ограничения по комиссиям для инвестиций частных пенсионных фондов. Такие регулирования или ограничения неизбежно сужают возможности фондов, например, для альтернативных инвестиций, которые могут иметь более высокие расходы и/или сложнее оцениваться по общепринятым рыночным эталонам. Тем не менее, такие инвестиции могут приносить отличную долгосрочную доходность и повышать диверсификацию портфеля. Более разумным подходом является требование к правительствам обеспечивать большую прозрачность через публичное раскрытие фактических инвестиций, их доходности и рисков.

### **Принцип 8. Макроэкономическая осведомлённость**

Принцип 8 касается важной роли активов пенсионных фондов в национальной экономике, особенно когда их объём превышает значительный процент ВВП (например, 50%). Влияние таких активов проявлялось во многих экономиках как во время глобального финансового кризиса, так и во время пандемии COVID-19. Поэтому крайне важно, чтобы правительства учитывали многочисленные взаимосвязи между своей фискальной и социальной политикой, их влияние на инвестиционные решения пенсионных фондов и, как следствие, последствия для нынешних и будущих пенсионеров.