

УДК 369.04; 338.001.36

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ США

© 2015 г. П.А. Аксёнов, С.В. Емельянов*

Статья поступила в редакцию 09.06.2015.

Пенсионные фонды США являются крупнейшими институциональным инвесторами, аккумулировавшими, по состоянию на 2014 г., около 14,7 трлн. долл. активов. Либеральное законодательство в области регулирования инвестиционной деятельности фондов способствовало бурному развитию частных пенсионных планов в начале XXI века. Одним из перспективных направлений использования средств пенсионных фондов для США является их инвестирование в инфраструктурные проекты.

Ключевые слова: пенсионные фонды США, регулирование инвестиций, управление активами, инфраструктурные инвестиции

Пенсионные фонды являются крупнейшим классом институциональных инвесторов многих стран. В США они отличаются объёмом активов, который в 2014 г., по оценке, составил около 14,7 трлн. долл. Рост инвестиционной активности пенсионных фондов связан, прежде всего, с бурным развитием частных пенсионных планов в конце XX – начале XXI века. В США насчитывается около 700 тыс. частных пенсионных планов, которые охватывают около 50% всей численности работников [1].

В статье рассматриваются особенности инвестиционной политики американских пенсионных фондов в начале текущего столетия в сравнении с приоритетами инвестирования пенсионных фондов других стран.

Частные пенсионные системы в 2013 г. аккумулировали 23,1 трлн. долл., включая пенсионные фонды, формируемые за счёт отчислений работников (60,4%), персональные пенсионные планы (12,8%), страховые пенсионные контракты (12,2%) [9]. Средства накопительных пенсионных систем можно оценить

* АКСЁНОВ Павел Андреевич – кандидат экономических наук, научный сотрудник Института США и Канады РАН (ИСКРАН). Российская Федерация, 121069, Москва, Хлебный пер., д.2/3 (pasha12098@mail.ru);

ЕМЕЛЬЯНОВ Сергей Владимирович – доктор экономических наук, ведущий научный сотрудник Центра социально-экономических исследований и проектов ИСКРАН. Российская Федерация, 121069, Москва, Хлебный пер., д.2/3 (es73@mail.ru).

Статья подготовлена при поддержке РГНФ, проект 15-07-00002(а) «Роль государственной политики в повышении эффективности использования пенсионных накоплений как инвестиционного ресурса в эпоху глобализации».

как активы, принадлежащие пенсионным фондам, а также активы в пенсионных подразделениях страховых компаниях.

Все институциональные инвесторы в США, в том числе инвестиционные фонды, страховые компании, пенсионные фонды зафиксировали рост активов в 2013 г. [12]. При этом совокупный объём активов институциональных инвесторов составил около 41,2 трлн. долл. на конец 2013 г. Из этой суммы 16,8 трлн. в виде активов приходится на инвестиционные фонды, 7,5 трлн. составляют активы страховых компаний, а 16,9 трлн. долл. – активы частных и государственных пенсионных фондов. Именно пенсионные фонды в 2013 г. продемонстрировали уверенный рост активов под управлением, а также сохранили высокий показатель доли активов всех институциональных инвесторов. Так, их доля рынка по величине активов среди институциональных инвесторов составила в 2013 г. 40%. Данная величина остаётся стабильно высокой с 2008 г. – 42,8%. Кроме того, среднегодовые темпы роста активов пенсионных фондов в 2008–2013 гг. составили 7,9%. Это значение превысило аналогичный показатель у страховых компаний (5,8% за тот же период), но оказалось меньше показателя инвестиционных фондов (13,2%), активы которых показали значительный рост в 2011–2013 годах.

Ключевым индикатором инвестиционной активности пенсионных фондов является соотношение рыночной стоимости активов фондов к размеру ВВП. Более высокие значения этого показателя означают способность пенсионных фондов обеспечивать возрастающие потребности по выплатам для физических лиц, а также выступают индикатором стабильности пенсионной системы в целом.

Соотношение активов пенсионных фондов к ВВП в США увеличилось с 71,8% в 2011 г. до 83,0% в 2013 г., превысив максимум в 78%, достигнутый в 2007 г. [9]. Стоит отметить, что в кризисный 2008 г. данный показатель снижился до 59,6% (рис. 1).

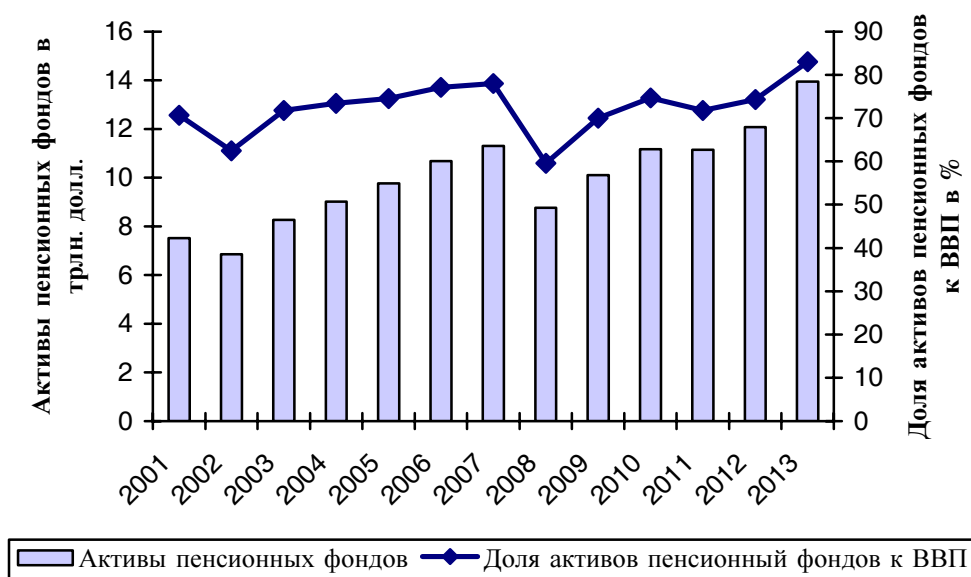
Соединённые Штаты сохраняют мировое лидерство по объёму активов под управлением пенсионных фондов в абсолютном выражении. Однако по относительному показателю размеры активов к ВВП США находятся на шестом месте в мире. Пять стран достигли соотношения активов к ВВП выше 100% в 2013 г. – Нидерланды (160,6%), Исландия (148,7%), Швейцария (119,4%), Великобритания (105,8%) и Австралия (103,3%).

Страны с крупным объёмом активов под управлением пенсионных фондов включают Великобританию с активами в 2013 г. на сумму 2,81 трлн. долл., Австралию – 1,46 трлн. долл., Нидерланды – 1,33 трлн. долл. и Канаду – 1,26 трлн. долларов.

Основной показатель эффективности работы пенсионных фондов в экономике страны – это соотношение пенсионных выплат к размеру ВВП. В 2012 г. в США оно составило 4,8%; в Швейцарии – 5,0%; Исландии – 4,9%, Австралии – 4,8%, Нидерландах – 4,3%, Великобритании – 3,3%, в Канаде – 2,9%.

В 2012 г. чистый денежный поток от доходов пенсионных фондов в США был положительным. С декабря 2012 г. по декабрь 2013 г. реальный чистый уровень инвестиционной доходности пенсионных фондов США был самым высоким в мире – 11,7%. В то же время средний номинальный пятилетний уровень доходности составил 7,9%, а реальный – 5,7% (пенсионные фонды Нидер-

Рис 1. Активы пенсионных фондов США, трлн. долл., и их доля к ВВП, %, 2001–2013 гг.



<http://stats.oecd.org>

ландов получили наибольшую доходность за данный период: 9,6% и 7,4% соответственно).

Доходы пенсионных фондов в основном состоят из взносов и чистого инвестиционного дохода. Расходы – из пенсионных выплат, а также операционных расходов и страховых премий. Положительный чистый поток доходов у большинства пенсионных фондов обеспечивается взносами, нереализованной инвестиционной прибылью и другими формами инвестиционного дохода, такими как проценты и дивиденды. Периоды неблагоприятных рыночных показателей, которые пенсионные фонды и другие институциональные инвесторы испытали в 2001–2002 гг. и в 2007–2008 гг. также приводят к серьёзным отрицательным последствиям.

Общий объём активов под управлением 1 тыс. крупнейших частных пенсионных фондов в США вырос в 2014 г. на 8,5% и составил 9,055 трлн. долларов.

Крупнейшим пенсионным фондом в США в 2014 г. с объёмом активов 422,2 млрд. долл. был государственный сберегательный фонд (*Federal Retirement Thrift Savings Plan*), рост активов составил 12,6% по сравнению с предыдущим годом. Данный фонд является крупнейшим в США с 2009 г., когда он опередил по объёму активов Фонд государственных служащих штата Калифорния (*California Public Employees' Retirement System – CalPERS*) – 296,74 млрд. долл. в 2014 г., рост на 8,7%.

В пятёрку ведущих пенсионных фондов США входят также Фонд пенсионного обеспечения преподавателей государственных учебных заведений штата Калифорния (*California State Teachers' Retirement System, CalSTRS*) – 186,95 млрд. долл.), Пенсионный фонд штата Нью-Йорк (*New York State Common Retirement Fund – NYSCRF*) – 178,25 млрд. долл. и Фонд пенсионного

обеспечения г. Нью-Йорк (*New York City Retirement Systems – NYSCRF*) – 158,7 млрд. долларов.

Крупнейшим корпоративным пенсионным планом является фонд корпорации «Боинг» с активами 106,04 млрд. долларов.

Следует отметить, что эти показатели представляют информацию исключительно по пенсионным фондам, и поэтому исключают данные, относящиеся к договорам пенсионного страхования и фондов, работающих в качестве подразделений других финансовых учреждений (банков или инвестиционных компаний), а также по индивидуальным пенсионным счетам.

Частные пенсионные планы бывают с установленными выплатами, размер которых зависит от заработной платы, внесённых взносов, стажа, или с установленными взносами. Их отличие в основном заключается в том, как рассчитываются пенсии и кто несёт риск. В США в настоящее время преобладают пенсионные планы с установленными выплатами.

Растущее число участников частного пенсионного страхования предпочитают получать не фиксированные в зависимости от стажа и взносов пенсии, а такие, какие удаётся заработать с помощью инвестирования установленных взносов в те или иные проекты. При этом участники таких пенсионных планов направляют в них всё большую долю своих взносов: в первом десятилетии XXI века три из каждых четырёх долларов взносов по частным пенсионным планам направлялись в планы с установленными взносами (в сравнении с одним из трёх долларов в начале 1980-х годов) [1].

Пенсионные программы с установленными взносами обычно финансируются предпринимателями и наёмными работниками примерно в равных долях. В конце первого десятилетия взносы в пенсионные фонды с установленными суммами почти в 3 раза превышали взносы в фонды с установленными выплатами. При этом число активных участников, т.е. работников, вносящих взносы и увеличивающих накопления на своих пенсионных счетах в планах с установленными суммами, в начале текущего десятилетия составляло около 70 млн. человек.

В то же время число активных участников пенсионных планов с установленными выплатами постоянно сокращается. Уменьшается и число пенсионных планов с установленными выплатами [1].

В традиционных планах с установленными выплатами спонсирующий работодатель должен гарантировать фиксированный уровень пособий участникам программы, в то время как в пенсионных планах с установленными взносами риск несёт будущий пенсионер.

Планы с установленными выплатами традиционно играют важную роль в США и странах Западной Европы, однако именно эти планы быстро росли в последние годы. Работодатели в некоторых странах ввели гибридные и смешанные планы, которые встречаются в различных формах и подразумевают некоторую степень разделения рисков между работодателями и работниками.

Переходя на использование схем с установленными взносами, компании переносят риски, а частично и расходы, на работников. При этом большинство работодателей выразило желание поддерживать своих работников в вопросах пенсионного обеспечения, помогая принять лучшие решения и обеспечивая

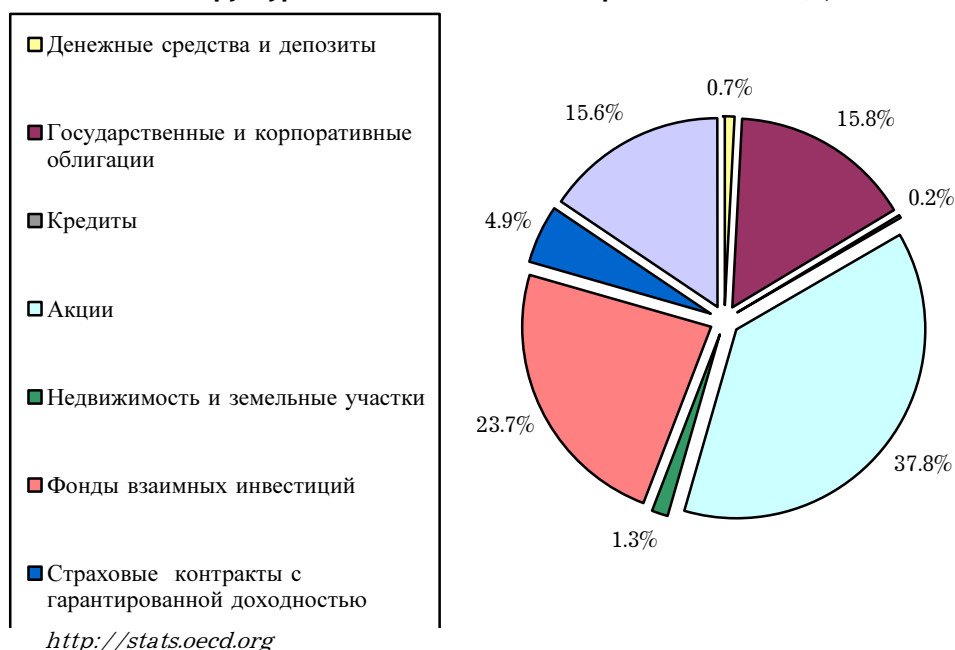
доступ к пенсионным схемам, позволяющим формировать адекватные пенсионные накопления 14].

После отрицательных доходностей пенсионных фондов многих стран в 2011 г., по итогам 2012 г. пенсионные фонды в основном достигли высокого уровня доходности, с реальным доходом более чем в 5% годовых в 18 странах, по которым имеются соответствующие данные. Несмотря на сохранявшийся период неопределённости в мировой экономике и волатильность на финансовых рынках, приводящих к отрицательной средней реальной ставке инвестиционной доходности в 2011 г., пенсионные фонды практически показали хорошие результаты в 2012 г. во многом за счёт эффекта восстановления рынков после финансового кризиса 2008–2009 гг. [3]. В 2011 г. 20 стран имели отрицательную реальную доходность. Из этих 20 стран 19 зафиксировали положительные результаты в 2012 году.

Показатели доходности, например, крупнейшего пенсионного Сберегательного фонда Соединённых Штатов в 2014 г. в зависимости от выбранной участниками стратегии колебались от 5,27 до 13,78%, при этом среднегодовая доходность за десять лет по всем стратегиям составила от 3,19 до 9,44%. Фонд государственных служащих показал в 2014 г. доходность в 18,4%, среднегодовая доходность за три года составила 10,4%.

Структуру среднестатистического инвестиционного портфеля пенсионного фонда США, по состоянию на 2013 г., составляли прямые инвестиции в акции – 37,8%, 23,7% средств размещались посредством фондов взаимных инвестиций, 15,8% инвестировались в государственные и корпоративные облигации (рис. 2). При этом пенсионные фонды, базирующиеся в США, имели в структуре активов наибольшую долю акций по сравнению с другими странами.

Рис. 2. Структура активов пенсионных фондов США в %, 2013 г.



Распределение активов во многом зависит от вида пенсионных планов – с установленными выплатами и с установленными взносами, поскольку они объединяют различные профили инвесторов. Другими факторами, которые могут оказать влияние на распределение активов, являются профиль ответственности инвестора, ожидания и конъюнктура на рынках капитала, поведенческие соображения, аппетит инвесторов к риску, структуры управления и регуляторов. Распределения активов фонда могут значительно отличаться в разных странах и регионах.

Некоторые из пенсионных фондов имели значительные вложения в альтернативные инвестиции. В частности, Массачусетский фонд (*PRIM Board*) с 21,4% инвестиций в акции и с долей 15,7%. В рамках альтернативных инвестиций некоторые фонды вкладывали пенсионные сбережения в инфраструктуру.

Объём средств, инвестированных крупнейшими американскими пенсионными фондами в 2013 г. в иностранные активы, составил от 18,9% (Фонд пенсионного обеспечения г. Нью-Йорка) до 43% (Объединённый пенсионный фонд персонала ООН – *United Nations Joint Staff Pension Fund*). Для сравнения, фонды стран ОЭСР инвестировали 39,5% совокупных активов в зарубежные рынки. Фонды, базирующиеся в Европе (за исключением некоторых португальских и испанских фондов) и Канаде, вкладывали значительную часть средств в зарубежные активы, в то время как средства фондов Южной Америки, за исключением Чили, были инвестированы в основном на внутренние рынки.

Диверсификация инвестиционного риска за счёт зарубежных активов в основном является результатом инвестиционной политики, а значит зависит от ограничений со стороны регуляторов и стратегии фонда. При этом пенсионные фонды стран с более слабыми внутренними рынками склонны или вынуждены инвестировать средства на зарубежных рынках капитала, чтобы диверсифицировать риски и увеличить доходность вложений.

Для сравнения с частными пенсионными фондами необходимо рассмотреть распределение активов в государственных пенсионных фондах.

В Соединённых Штатах 100% портфелей государственных пенсионных фондов инвестированы в инструменты с фиксированной доходностью: облигации Казначейства, долговые бумаги местных органов самоуправления, а также облигации отечественных компаний, в том числе финансовых и нефинансовых организаций. В 2009 г. активы под управлением составили более 2,5 трлн. долл. В то же время, например, для канадских и австралийских фондов доля облигаций и денежных средств в портфеле составляет менее 35%. Анализ структуры портфеля государственных пенсионных фондов стран ОЭСР показывает, что в среднем 60,2% активов были инвестированы в инструменты с фиксированным доходом и денежные средства, 27,3% в размещённые на бирже акции и 12,5% в альтернативные инвестиции.

Пенсионные регуляторы в большинстве стран накладывают количественные ограничения на инвестиции пенсионных фондов. США, наряду с Австралией, Бельгией, Канадой, Ирландией, Нидерландами, Великобританией, относятся к числу стран, не налагающих количественных ограничений на инвестиции пенсионных фондов по большинству классов активов. Из стран –

членов Организации экономического сотрудничества и развития только восемь придерживались в 2013 г. такой практики [7].

В Соединённых Штатах также отсутствуют ограничения на инвестирование средств фондов в зарубежные активы. Несмотря на отсутствие каких-либо конкретных ограничений на инструменты в портфеле, фонды должны придерживаться принципа диверсификации при распределении активов. Исключениями являются инвестиции в акции и облигации, а также недвижимое имущество работодателя по некоторым планам с установленными взносами.

Там получили также развитие «правила разумного поведения». По закону «О гарантиях пенсионного обеспечения» 1974 г. вменяется в обязанность инвестировать «с осторожностью, профессионализмом и осмотрительностью, как это делал бы человек, обладающий определёнными знаниями и опытом в подобных вопросах». Такой подход даёт менеджерам пенсионного фонда больше свободы действий, однако в значительной степени опирается на юридические прецеденты и принятые стандарты предосторожности [2].

Основной тенденцией в инвестиционной деятельности пенсионных фондов США в последние несколько лет была нацеленность на поиск нескоррелированных активов с низким уровнем волатильности для снижения рисков и диверсификации портфеля. Кроме того, пенсионные фонды были склонны инвестировать в развивающиеся рынки, в частности в государственные облигации таких стран.

Многие пенсионные фонды перестраивали свои инвестиционные стратегии под использование альтернативных инструментов, поскольку традиционные сегменты инвестирования на фондовом и долговом рынках, не приносят достаточного уровня доходности, а также являются не очень гибким видом инвестирования в текущих условиях посткризисного восстановления.

Для достижения более высокой доходности, а также для устранения рисков со стороны ликвидности пенсионные фонды добавляли в портфели альтернативные инвестиции, такие как инфраструктурные проекты, или инвестиции в частные компании. В начале текущего десятилетия наблюдалась также тенденция некоторого снижения доли акций, увеличения доли долговых инструментов и альтернативных инвестиций [8]. Так, средняя доля альтернативных инвестиций в портфеле увеличилась с 14,4 до 15,6% между 2010 и 2012 г. При этом доля инструментов с фиксированным доходом и денежных средств в портфеле пенсионных фондов увеличилась с 53,4 до 56,1%, в то время как доля вложений в акции снизилась с 32,2 до 28,3%.

Кроме того, у крупнейших пенсионных фондов США доля вложений в иностранные активы за тот же период с 2010 по 2012 г., постепенно росла.

Балансовые риски в 2012–2013 гг. оставались достаточно высокими. Политика количественного смягчения в США, Великобритании, Японии и политика низких учётных ставок увеличила пассивы пенсионных фондов. Их реальный экономический риск в 2013 г. значительно возрос, даже несмотря на относительно хорошую доходность по многим инвестиционным инструментам. Из 25 фондов, отчитавшихся за 2011–2012 гг., 12 сообщили о снижении коэффициента финансирования активов (отношение активов пенсионного или другого фонда к дисконтированной величине будущих обязательств фонда). Именно

стремление поддерживать оптимальный уровень коэффициента финансирования становится новым трендом среди пенсионных фондов, особенно учитывая текущее снижение объёма поступающих взносов из-за демографических проблем.

Возрастающая привлекательность инфраструктурных инвестиций как долгосрочного инструмента пенсионных фондов является текущей особенностью их развития. Опрос, проведённый среди крупнейших пенсионных фондов, показал, что большинство из них активно инвестируют в инфраструктуру, однако объём такого рода инвестиций в разных фондах достаточно сложно поддаётся сравнению, поскольку инфраструктурные инвестиции относятся к различным формам инвестирования и часто подразумевают разное понимание сути такого инвестиционного инструмента [15].

Кроме того, институциональные инвесторы используют различные подходы к инвестированию в инфраструктуру. Так, некоторые пенсионные фонды считают инфраструктурные инвестиции отдельным классом, однако существует иное восприятие инфраструктурных инвестиций, при котором они включаются в разряд вложений в недвижимость или прямых поступлений в частный сектор. Кроме того, в случае инвестирования в публичные инфраструктурные компании, такие капиталовложения будут считаться инвестициями в акции или облигации публичных компаний.

По аналогии с недвижимым имуществом, инфраструктура может обладать характеристиками инвестиций в акции или облигации, при этом учитываются уникальные показатели соотношения риск/доходность. Ниже приведены некоторые примеры распределения активов и портфельных инвестиций в непубличные инфраструктурные компании:

- *CalPERS*, увеличил целевой объём инвестиций в инфраструктуру и лесное хозяйство с 2 до 3% общего объёма активов в третьем квартале 2012 г. Распределение частично финансируется за счёт уменьшения доли инвестиций фонда в глобальный рынок долговых инструментов с 18 до 16%;

- *CalSTRS* установил в 2008 г. целевой ориентир в 2,5% для инвестиций в инфраструктуру общего объёма активов на горизонт пять–шесть лет;

- *SURS* – (Пенсионный фонд госуниверситетов штата Иллинойс – *State Universities Retirement System of Illinois*) в октябре 2009 г. осуществил свои первые инвестиции в инфраструктурные проекты в объёме 80 млн. долл. для достижения целевого показателя в 1% общего портфеля фонда.

Однако, несмотря на растущий интерес и увеличение инвестиций в инфраструктуру, возможности по вложению пенсионных накоплений в данный инструмент пока ещё остаются ограниченными. Эти ограничения обусловлены рядом факторов, среди которых можно отметить зрелость рынка инфраструктурных проектов, а также размер этого рынка, кроме того, влияние оказывает пенсионное регулирование и опыт работы пенсионных фондов с инфраструктурными проектами. Некоторые из пенсионных фондов – в основном крупные – в состоянии инвестировать в инфраструктуру как отдельный самостоятельный класс активов. Однако постепенные изменения в регулировании, а также тенденция растущего интереса к альтернативным вложениям обусловлена необходимостью диверсификации портфеля, а интерес к «зеленым» инве-

стициям в экологические проекты подняли внимание инвесторов к инфраструктуре в качестве нового класса активов. Разница в восприятии инфраструктуры как отдельного инструмента и как части уже существующих базовых инструментов позволяет различать активных и пассивных инвесторов в инфраструктуру. Так, активные инвесторы склонны выделять инфраструктурные проекты в отдельный класс активов.

В США сохраняется отставание от других стран, в том числе от Австралии, западноевропейских стран, по инвестициям пенсионных фондов в инфраструктурные проекты. Канадские и австралийские пенсионные фонды, например, одними из первых начали вкладываться в инфраструктуру более десяти лет назад, с тех пор в значительной степени увеличили вложения в инфраструктуру (с 4 до 16% общего портфеля) [15].

Небольшой объём частных инвестиции поступает на финансирование транспортной системы в связи с используемым в настоящее время способом привлечения финансирования посредством рынка муниципальных долговых обязательств и отсутствия эффективных механизмов привлечения средств. Таким образом, в условиях дефицита финансирования привлечение таких крупных инвесторов, как пенсионные фонды, крайне необходимо.

Для пенсионных фондов инвестиции в частные компании могут улучшить возможности управления долгосрочными активами и пассивами. Такие инвестиции пенсионных фондов обеспечивают диверсификацию портфеля и повышают долгосрочную доходность. Кроме того, они, наряду с вложениями в инфраструктуру, могут благоприятно воздействовать на экономический рост в целом. Они рассматриваются как долгосрочные инвестиции, потому что пенсионные средства вкладываются в реальные компании, а значит они укрепляют реальный сектор экономики [6]. Помимо привлекательности таких вложений для самих пенсионных фондов, они представляют интерес для экономики в качестве долгосрочного капитала, или «длинных денег», которые вкладываются преимущественно в стартапы или венчурные проекты и высокотехнологичные проекты, поддерживая тем самым наиболее молодые, но перспективные отрасли экономики. Принцип вложения в частные предприятия заключается в предоставлении средств управляющим компаниям, которые инвестируют средства напрямую в акционерный капитал для внедрения изменений в менеджмент компании. Такие изменения в менеджменте связаны со снижением издержек или повышением эффективности, что в конечном счёте увеличивает рыночную стоимость компании. Затем управляющая компания выходит из капитала такой компании, предоставляя пенсионному фонду прибыль с изначальных инвестиций, а экономика получает развитие фирм реального сектора. При этом венчурные фонды, получающие средства от пенсионных фондов для инвестиций в частные компании, осуществляют вложения лишь в непубличные молодые фирмы, а значит, такого рода инвестиции не могут создавать пузыри на финансовом рынке.

В США частные пенсионные фонды активно наращивали долю инвестиций в частные компании в инвестиционном портфеле до 3,1% в 2011 г. и до 10–11% в 2013 г. При этом, некоторые крупные пенсионные фонды США, такие как *CalPERS*, направляют до 15–20% капитала, а возврат на капитал оказывается очень высоким [4]. Так, в 2012 г. инвестиции принесли пенсионным фондам

США 134,6 млрд. долл., что выше частных капиталовложений (*private equity*) 2012 г. в 115 млрд. долларов.

Пенсионные фонды, которые инвестируют в частный акционерный капитал характеризуются тем, что не используют диверсификацию за счёт иностранных инвестиций или активное управление; являются крупнейшими фондами, в основном частными, и диверсифицируют свой портфель с точки зрения количества классов активов; не принимают во внимание зрелость компаний, в которые инвестируют; имеют высокую ставку дисконтирования денежных потоков; используют арбитраж, работая с разными классами активов для снижения затрат, а не для получения доходности.

Таким образом, частные пенсионные фонды в Соединённых Штатах являются ключевым элементом функционирования системы пенсионного обеспечения. Объём аккумулированных пенсионными фондами активов составил в 2012 г. более 83% ВВП и продолжает расти, по абсолютному показателю активов США являются мировым лидером, что делает фонды серьёзными институциональными игроками на финансовых рынках США, а учитывая широкую географию инвестиций, и на рынках всего мира.

Одним из относительно новых и активно развивающихся направлений инвестирования средств пенсионных фондов являются инфраструктурные проекты.

Активному развитию частных пенсионных планов в США способствовал низкий уровень государственных ограничений и лимитов на инвестирование средств фондов в различные виды активов, в том числе зарубежные, фонды имеют возможность самостоятельно выстраивать инвестиционную стратегию, формируя диверсифицированные портфели из качественных финансовых активов.

Список литературы

1. Лебедева Л.Ф. Американская модель пенсионного обеспечения в условиях усиления рисков финансово-экономической нестабильности в начале XXI века // США ❖ Канада, 2014. – No. 3, с. 22–30 [*Lebedeva L.F. Amerikan-skaya model pensionnogo obespecheniya v usloviah usileniya riskov finansovo – ekonomicheskoi nestabilnosti v nachale XXI veka* [*Lebedeva L.F. US Pension System in XXI Century' Financial-Economic Destability Risks*] USA ❖ Canada, 2014, – No. 3, p. 22-30].
2. Развитие пенсионного обеспечения в начале XXI века: мировые тенденции и национальные особенности // Материалы ситуационного анализа. Отв. редактор Лебедева Л.Ф. – Москва: ИСКРАН, 2015, 68 с. [*Razvitie pensionnogo obespecheniya v nachale XXI veka: mirovye tendentsii i natsionalnye osobennosti* // *Materialy situatsionnogo analysa. – Otv.red. Lebedeva L.F. [Pension Security Development at the Beginning of XXI Century: International Trends and National Peculiarities* // *Materials of Situation Analysis. Ed. by Lebedeva L.F.] – Moscow: ISKRAN, 2015, p. 68*].
3. *Hinz R.* Evaluating the Financial Performance of Pension Funds. The World Bank, 2012.
4. *Lypez-Villavicencio A., Rigot S.* The Determinants of Pension Funds' Allocation to Private Equity. University of Paris Nord, 2013.

5. *Pasquini R.* Private Pension Systems: Cross-Country Investment Performance. The World Bank, 2012.
6. *Zandberg E., Spierdjik L.* Funding of Pensions and Economic Growth: Are they Really Related? Dauphine University, 2012.
7. Annual Survey of Investment Regulations of Pension Funds 2013. OECD, 2013.
8. Good Practices on Pension Funds' Use of Alternative Investments and Derivatives, OECD, 2012.
9. OECD Global Pension Statistics. Available at: <http://stats.oecd.org> (accessed 1.06.2015).
10. OECD Pensions Outlook 2012. OECD, 2012.
11. Pension Markets in Focus. OECD, 2013.
12. Pension Markets in Focus. OECD, 2014.
13. Pensions at a Glance 2013: OECD and G20 Indicators. OECD, 2013.
14. PwC's Pension/OPEB 2013 Assumption and Disclosure Survey. PricewaterhouseCoopers LLP, 2013.
15. Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds. OECD, 2013.

U.S. Pension Funds Investment Policy

(USA ❖ Canada Journal, 2015, No. 11, p.62-72)

Received 09.06.2015.

AKSENOV Pavel Andreevich, the Institute of USA and Canada Studies (ISKRAN) Russian Academy of Science. 2/3 Klebnyi per., 121069 Moscow, Russian Federation (pasha12098@mail.ru);

EMELIANOV Sergei Vladimirovich, the Institute of USA and Canada Studies (ISKRAN) Russian Academy of Science. 2/3 Klebnyi per., 121069, Moscow, Russian Federation (es73@mail.ru).

Acknowledgments. The article has been supported by a grant of the Russian Foundation for Humanities (project 15-07-00002 «The Role of government policy in increasing efficiency of using pension savings as an investment resource in the globalization epoch»).

U.S. pension funds are the largest institutional investors accumulated about 14 trillion dollars of assets. The liberal legislation on the regulation of pension funds investments contributed to the rapid development of private pension plans in the beginning of the XXI century. Pension funds' assets are the perspective source for infrastructure projects funding in the United States. Keywords: U.S. pension funds, investment regulation, asset management, infrastructure investments

About the authors:

AKSENOV Pavel Andreevich, Cand.Sci. (Econ.), Researcher

EMELIANOV Sergei Vladimirovich, Doctor Sci. (Econ.), Leading researcher