

## **Пенсионное реформирование в Польше: мера успешности реформы**

### **Вводная часть**

Непосредственным посылком для обращения к теме об опыте пенсионного реформирования в Польше стали, появившиеся в Украине, публичные оценки о неуспешности этого реформирования (читай – о неприемлемости его для Украины).

Оценим, в какой мере справедливы такие оценки.

Отметим, при этом, что перед нами типовая ситуация межстранового сравнения. Его корректность зависит от того, в какой мере учитывается степень различий (или степень сходства) между сопоставляемыми странами в целом, а не только в выделенной для сравнения области деятельности (в данном случае – в пенсионном реформировании).

Отличия (сходство) важно представлять как по основным экономическим, социальным (в том числе демографическим) характеристикам, так и по характеристикам систем пенсионного обеспечения.

Что и было сделано.

### **Основная часть**

Кратко представим меру сходства (различия) между Украиной и Польшей, как в контексте систем пенсионного обеспечения, так и в контексте макроэкономических и социальных (демографических) показателей.

#### **1. В чём сходны и в чём различны Украина и Польша?**

##### **Портрет системы пенсионного обеспечения Польши**

В какой мере сравним общий облик систем пенсионного обеспечения Польши и Украины?

При обобщённом описании удобно использовать представление системы пенсионного обеспечения в виде простейшей функциональной модели.

Здесь под функциональной моделью понимается описание накопительной системы пенсионного страхования на языке трёх следующих функций:

- сбор и аккумуляция пенсионных взносов;
- управление пенсионными активами;

- администрирование (учёт, выплата и др.) пенсий.

Мировая практика построения систем пенсионного обеспечения, в которых реализована обязательная накопительная система на основе персонифицированного учета (по терминологии Всемирного банка - 2-й уровень пенсионной системы), предоставляет нам пример реализации всего 6-ти типов функциональных моделей (табл. 1)

Польша в этой терминологии располагает моделью 3-го типа.

Таблица 1. Типы функциональных моделей, реализованные на 2-м уровне пенсионных систем

Тип модели	Сбор взносов	Управление активами	Администрирование	Кол-во стран	%, от общего	Страны
1	Государств.	Государств.	Государств.	6	20,0%	Аргентина, Коста-Рика, Косово, Китай, Сингапур, Норвегия
2	Государств.	Негосударств.	Государств.	4	13,3%	Хорватия, Казахстан, Македония, Кыргызстан
3	Государств.	Негосударств.	Негосударств.	11	36,7%	Мексика, Уругвай, Болгария, Эстония, Латвия, Литва, Венгрия, Румыния, Польша, Словакия, Армения
4	Государств.	Государств. и негосударств.	Государств.	1	3,3%	Швеция
5	Государств.	Государств. и негосударств.	Государств. и негосударств.	2	6,7%	Финляндия, Российская Федерация
6	Негосударств.	Негосударств.	Негосударств.	6	20,0%	Боливия, Колумбия, Чили, Сальвадор, Перу, Австралия

Отметим, что это наиболее распространённый тип модели. В современную «эпоху» пенсионного реформирования (начиная с 80-х годов XX века) такую модель избрали 11 (или 36,7%) стран из всех, осуществляющих пенсионное реформирование. В рассматриваемом смысле, Польша «похожа» на Мексику, Уругвай, Болгарию, Эстонию, Латвию, Литву, Венгрию, Румынию, Словакию, Армению.

Ниже кратко представлены основные позиции в «конструкции» пенсионного реформирования Польши.

Реформирование пенсионной системы Польши имеет своим началом 1 января 1999 года.

Краткая характеристика пенсионной системы Польши по состоянию на начало 2011 года представлена в таблице 2.

Табл.2

№ уровня	Характеристики системы	Финансовые учреждения формирования и выплат пенсий	Источники уплаты и размер взноса, % зарплаты
1	Государственная, обязательная, нефондируемая (PAYG), реализуемая по схеме с установленными выплатами (DB)	Учреждение социального обеспечения ZUS (Zakład Ubezpieczeń Społecznych)	1. Работодатель: 9,76 % 2. Работник: родившийся до 31.12.1948 - 9,76 % участник OFE - 2,46%
2	Частная (негосударственная), обязательная для родившихся после 31.12.1968, фондируемая, реализуемая по схемам с установленными взносами (DC)	ZUS – администрирование взносов Открытые негосударственные пенсионные фонды (OFE)	Работник: родившийся до 31.12.1948 - 0 %, участник OFE – 7,3%.
3	Частная (негосударственная), добровольная, фондируемая, с индивидуальными и групповыми пенсионными планами DC (для страховых компаний - DB)	1. Производственные НПФ (PPE) 2. Страховые компании 3. Инвестиционные фонды 4. Банки (пенсионные депозитные счета)	1. Работодатель 2. Работник или иное физическое лицо (размер взноса не определен — устанавливается самим вкладчиком)

Следует отметить, что обязательному «включению» во второй уровень пенсионной системы подлежали работающие граждане, имеющие возраст к моменту «старта» пенсионной реформы 30 лет и менее.

Лицам, старше 30 лет и моложе 50 лет было предоставлено право добровольного участия в накопительном компоненте пенсионной системы.

Установлен предел уплаты взносов во второй уровень пенсионной системы для больших размеров заработной платы, который ограничен тридцатью прогнозируемыми среднемесячными заработными платами. С части заработной платы, превышающей данный предел взносы не взимаются.

### Основные действующие лица на втором уровне пенсионной системы Польши и их функции

#### Работодатель:

- подает заявку на социальное страхование своих работников;
- в полном объеме оплачивает пенсионные взносы (свою часть и часть работника, которая удерживается из его зарплаты).

#### *Учреждение социального страхования:*

- следит за правильностью подачи заявки на социальное страхование работников и за правильным размером переводимых страховых взносов;
- проводит процедуру принудительного взыскания полагающихся взносов, если работодатель их не уплачивает;
- исчисляет страховые взносы, полагающиеся во второй, накопительный, уровень и направляет их в открытые Пенсионные Фонды (ОФЕ);
- ведет Центральный реестр членов ОФЕ;
- осуществляет посреднические функции между плательщиками страховых взносов, застрахованными лицами и ОФЕ;
- в случае игнорирования застрахованными лицами права на выбор открытого пенсионного фонда комиссия проводит «лотерею» среди фондов, показавших доходность выше средневзвешенной;
- ежегодно направляет каждому застрахованному лицу информацию о сумме взносов перечисленных в ОФЕ.

За обслуживание открытых пенсионных фондов Учреждение социального страхования взимает пошлину в размере 0,6% направляемых в эти Фонды страховых взносов.

#### *Открытый пенсионный фонд.*

В Польше функционирование ОФЕ обеспечивают три юридических лица. Компания по управлению Пенсионным фондом действует как организация, имеющая целью получение прибыли. Компания по управлению Пенсионным фондом выступает учредителем другого юридического лица — открытого пенсионного фонда, который не имеет собственного капитала и дохода. Третьей организацией является банковский депозитарий, обеспечивающий безопасность всей системы путем фактического владения средствами участников и всех активов, приобретенных за счет этих средств.

Открытый пенсионный фонд инвестирует поступившие взносы в законодательно определенные инструменты с целью получения инвестиционного дохода.

При выходе на пенсию открытый пенсионный фонд по требованию застрахованного лица либо выплачивает ему все накопленные средства либо переводит их в избранную пенсионером страховую фирму, которая и выплачивает пожизненный аннуитет.

Открытый пенсионный фонд обязан не реже, чем один раз в год, а также по каждому требованию своего члена информировать его о размере средств, находящихся на его индивидуальном счете, о всех производимых уплатах, о пересчетах на расчетные единицы, а также о результатах размещения финансовых средств.

Открытые пенсионные фонды, обязаны проходить ежегодную аудиторскую проверку.

Деятельность открытого пенсионного фонда финансируется за счет процента от поступающих в фонд страховых взносов (в настоящее время это - 3,5%), а также за счет определенной в процентах месячной оплаты нетто за управление активами. Шкала вознаграждения за управление активами является регрессивной (табл. 3) и подразделяется на пять программ А, В, С, D, Е.

Табл. 3

Программа	Чистые активы (млрд, злотых)		Ежемесячное вознаграждение за управление активами открытого пенсионного фонда, % от чистых активов
	от	до	
-			
A	-	8	0,045% чистых активов
B	8	20	3,6 млн. зл. + 0,04% от превышения 8 млрд. злотых
C	20	35	8,4 млн. злотых + 0,032% от превышения 20 млрд. злотых
D	35	45	13,2 млн. злотых + 0,023% от превышения 20 млрд. злотых
E	45	-	Оплата фиксирована 15,5 млн. злотых

### *Защита интересов участвующих в накопительной части пенсионной системы.*

1. Инвестиционную политику открытых пенсионных фондов регулируют законы, которые определяют верхние пределы отдельных видов капиталовложений, данные ограничения приведены в таблице 4 (нормы, действовавшие до 7 апреля 2011 года, о характере их обновления – во второй части аналитической записки).

Таблица 4. Лимиты инвестирования пенсионных активов НПФ Польши

Объект инвестирования активов НПФ	Максимальный процент инвестирования активов OFE (% от общей стоимости активов фонда)
Банковские депозитные счета и банковские ценные бумаги, в польской валюте	20%
Ипотечные облигации	40%
Акции суммарно	40%
Акции, котируемые на внебиржевом рынке	10%
Акции, не котируемые на биржевом рынке	
Депозитарные расписки	10%
Сертификаты закрытых инвестиционных фондов	10%
Сертификаты открытых инвестиционных фондов	15%
Государственные ценные бумаги	Ограничений нет
Ценные бумаги единиц территориального самоуправления	40%
Корпоративные облигации, имеющие обеспечение по нарицательной стоимости и фиксированную ставку доходности	20%
Корпоративные облигации, имеющие обеспечение по нарицательной стоимости	10%
Необеспеченные корпоративные облигации	10%
Облигации и другие долговые обязательства закрытых акционерных обществ	5%

2. Все OFE должны обеспечить инвестиционный доход не ниже минимальной величины, рассчитываемой Комиссией финансового надзора дважды в год. В случае если ставка инвестиционного дохода оказывается ниже минимальной, компания по управлению активами обязана покрыть разницу из собственного капитала. В случае недостаточности собственного капитала предпринимаются соответствующие меры вплоть до процедуры банкротства.

Методика определения минимальной ставки инвестиционного дохода:

- 1) рассчитывается средневзвешенная ставка инвестиционного дохода для всех пенсионных фондов за предыдущие 36 месяцев (при расчете не рассматриваются показатели фондов рыночная доходность, которых превышает 15%);
- 2) минимальной ставкой инвестиционного дохода считается ставка, которая ниже средневзвешенной ставки на 50% или на 4 процентных пункта — в зависимости от того, какая из этих величин ниже.

*Застрахованное лицо*

- имеет право 1 раз в год сменить пенсионный фонд;
- имеет право затребовать и получить у OFE информацию о размере средств, находящихся на его индивидуальном счете, о всех производимых уплатах, о пересчетах на расчетные единицы, а также о результатах размещения финансовых средств;
- принуждение застрахованного лица со стороны работодателя или иного лица к выбору определенного пенсионного фонда преследуется по закону.

*Лицензирование открытых пенсионных фондов*

Процедура создания и лицензирования OFE была завершена к началу 1999 г. Лицензию на работу в данном секторе рынка получил 21 открытый пенсионный фонд. Лицензирование прошли компании по управлению Пенсионными фондами, созданные крупными инвестиционными и страховыми компаниями, а также крупными банками.

Впоследствии лицензии на данный вид деятельности не выдавались.

*Действия регулятора*

Регулирование на рынке пенсионного обеспечения осуществляли:

- до 2002 г. Управление надзора за пенсионными фондами («Urzędu Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi» – UNFE);
  - с 2002 года до 2006 г. Комиссия надзора за пенсионными фондами («Komisja Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi» – KNFE);
  - с 2006 г. Комиссия по финансовому надзору («Komisja Nadzoru Finansowego» – KNF) в лице ее подразделения Управления финансового надзора («Urzędu Nadzoru Finansowego» – UKNF).
- В деятельность надзорных органов заложен принцип, основанный на непрерывном анализе рисков (пруденциальный надзор).

Методологией анализа является методология — BION («badanie i ocena nadzorcza»).

Первоначально в Польше методология BION была реализована в регулировании банковского рынка (модель бальной оценки), а затем была расширена на остальные рынки, регулируемые Управлением финансового надзора: страховой, пенсионный и рынок капиталов.

Текущая оценка BION производится на основе использования всей имеющейся информации, собранной в ходе инспекций, наблюдений, визитов и встреч, процедур лицензирования, контактов с владельцами, анализа периодических докладов и ответов на дополнительные вопросы. Процесс сбора информации поддерживается БИОН-системой обмена надзорной информацией с финансовыми учреждениями.

Результатом анализа является оценка финансового учреждения, которая является оценкой ключевых рисков и качества управления этими рисками. Риски оцениваются по шкале от 1 до 4, где 1 является лучшим, и 4 — худшим, что означает наивысший уровень риска.

Комиссия по финансовому надзору, кроме того, выполняет надзорные функции за банковским сектором, финансовым и страховым рынками, а также за системой электронных денег. Комиссия принимает участие в подготовке проектов юридических актов в сфере надзора за рынком пенсионного обеспечения. Задачей Комиссии является создание возможности мирового разрешения споров между участниками финансового рынка, особенно споров, возникающих при взаимоотношениях между субъектами, подлежащими надзору со стороны комиссии и получателями их услуг. В таких спорах Комиссия может выполнять арбитражные функции.

### *Прозрачность деятельности пенсионной системы Польши*

Ежегодно каждый пенсионный фонд (открытый и профессиональный) должен проходить процедуру аудита, результаты которого он должен направлять как в Комиссию по финансовому надзору, так и каждому участнику фонда. Кроме того результаты такого аудита должны быть размещены для всеобщего доступа на сайте пенсионного фонда.

Комиссия по финансовому надзору и Учреждение социального обеспечения также ежегодно проходят процедуру аудита, который проводит Верховная наблюдательная палата («Najwyższa Izba Kontroli» – NIK). Результаты аудита также подлежат опубликованию и размещению во всеобщем доступе.

Верховная наблюдательная палата обладает полномочиями проводить аудит всех государственных органов, включительно с Национальным банком Польши, Правительством и местными государственными администрациями, а также проверять все прочие организации, вовлеченные в процесс исполнения или получения государственных заказов.

Кроме ежегодного аудита Комиссия по финансовому надзору на своем сайте размещает в концентрированном виде ежемесячную, ежеквартальную и ежегодную информацию о деятельности всех пенсионных фондов ([http://www.knf.gov.pl/opracowania/rynek\\_emerytalny/index.html](http://www.knf.gov.pl/opracowania/rynek_emerytalny/index.html)).

Учреждение социального страхования обязано информировать (обычно в виде уведомлений) каждое застрахованное лицо о сумме на индивидуальном лицевом счете, о полученных Учреждением страховых взносах, о страховых взносах, переведенных в открытые пенсионные фонды.

В качестве текущего вывода отметим, что пенсионные системы Польши (реально функционирующая) и Украины (находящаяся перед «стартом» очередного

реформирования) нельзя считать в такой мере сходными, чтобы в можно было в суждениях пользоваться «прямой» логикой вида, «если в Польше **A** «плохо», то и в Украине **A** будет также «плохо». Для оценки применимости того или иного **A** (решения, конструкции из опыта пенсионного реформирования в Польше) для условий Украины необходим более детальный анализ и, как следствие – профессионально обоснованные суждения по поводу **A** (того или иного «заимствования» польского опыта пенсионного реформирования).

### **Макроэкономический и демографический портреты**

В каких экономических и социальных условиях находилась Польша ко времени начала пенсионного реформирования? Насколько эти условия сходны (отличны) с экономическим и социальным положением Украины (которая находится перед «стартом» очередного этапа пенсионного реформирования)?

Оценка меры сходства между Украиной и Польшей производилась по следующим 10-ти показателям:

#### **Экономические условия**

- 1) среднедушевой ВВП;
- 2) темпы роста ВВП в год начала реализации пенсионной реформы;
- 3) уровень инфляции в год начала реализации пенсионной реформы;
- 4) суверенный рейтинг в год начала реализации пенсионной реформы;
- 5) уровень отчислений в пенсионный фонд в год начала реализации пенсионной реформы;
- 6) уровень тенизации экономики.

#### **Демографические условия:**

- 7) численность населения;
- 8) доля старшего поколения в населении страны (возраст более 65 лет);
- 9) соотношение количества трудоспособного населения и количества населения старше 65 лет;
- 10) темпы прироста населения.

Ещё раз подчеркнём, что показатели рассматривались приведенными к моменту «старта» процесса внедрения 2-го уровня пенсионной системы.

По результатам оценивания можно отметить, что Украина и Польша имеют сходство условий проведения пенсионной реформы только по 4-м показателям из вышеуказанных 10 показателей, а именно:

- по уровню потребительской инфляции в год начала реформы;
- по численности населения;
- по соотношению количества трудоспособного населения и количества населения старше 65 лет;
- по темпам прироста населения.



Отметим, что три из четырёх показателей – демографические. Таким образом, сходство Польши и Украины можно представлять как преимущественно демографическое.

Под сходством условий здесь понимается «попадание» Украины и Польши в один кластер (при осуществлении кластеризации по выборке из 30 стран, осуществляющих пенсионное реформирование с введением 2-го накопительного уровня пенсионной системы).

Рассмотрим четыре ситуации «сходства» детальнее.

#### Кластеризация по уровню потребительской инфляции.

По данному макроэкономическому показателю было выделено четыре кластера: 1) инфляция менее или равна 3%; 2) инфляция в диапазоне от 3% до 8%; 3) инфляция в диапазоне от 8% до 14%; 4) инфляция выше 14%.

Табл. 5.

Инфляция к предыдущему году, %	Ед. измер.	Всего стран	Управление активами			Администрирование		
			гос.	гос./негос.	негос.	гос.	гос./негос.	негос.
≤3,0%	ед.	7	1	2	4	4	1	2
	%		14,29%	28,57%	57,14%	57,14%	14,29%	28,57%
3,0%< ≤8,0%	ед.	9	1	0	8	2	0	7
	%		11,11%	0,00%	88,89%	22,22%	0,00%	77,78%
8,0%< ≤14,0% Украина Польша	ед.	4	1	0	3	2	0	2
	%		25,00%	0,00%	75,00%	50,00%	0,00%	50,00%
>14,0%	ед.	7	0	1	6	0	1	6
	%		0,00%	14,29%	85,71%	0,00%	14,29%	85,71%

Заметим, что Украина и Польша находятся в 3-м кластере (табл. 5). Несмотря на довольно широкий «коридор», в кластер, где представлена Украина, попало всего 4 страны – Польша, Венгрия, Кыргызстан и Коста-Рика.

Подчеркнём, также, что для функции управления активами в этой группе более «популярной» является негосударственная её форма реализации (75% против 25%). Для функции администрирования выраженного предпочтения для формы её реализации мировая практика не предоставляет (50% к 50%).

Таблица 6 показывает, в каких именно странах данного кластера для реализации функции управления активами используется государственная форма, а в каких странах – негосударственная форма реализации данной функции. То же – для функции – администрирования.

Табл. 6

Функция / Форма реализации	Управление активами	Администрирование
государственная	Коста-Рика	Коста-Рика, Кыргызстан
негосударственная	Венгрия, Кыргызстан, Польша	Венгрия, Польша

#### Кластеризация по численности населения.

По данному показателю было выделено 3 кластера:

- 1) 15 млн. жителей и менее;
- 2) свыше 15 млн. и до 60 млн. жителей;
- 3) более 60 млн. жителей.

Украина и Польша находятся во втором кластере (табл. 7)

Табл. 7.

Население	Ед. измер.	Всего стран	Управление активами			Администрирование		
			гос.	гос./негос.	негос.	гос.	гос./негос.	негос.
≤15 млн.	ед.	19	4	2	13	8	1	10
	%		21,05%	10,53%	68,42%	42,11%	5,26%	52,63%
15 млн < ≤ 60 млн. Украина Польша	ед.	8	1		7	2		6
	%		12,50%		87,50%	25,00%		75,00%
> 60 млн.	ед.	3	1	1	1	1	1	1
	%		33,33%	33,33%	33,33%	33,33%	33,33%	33,33%

Отметим, что для стран с населением в диапазоне от 15 до 60 млн. жителей уровень участия негосударственного сектора в администрировании (75%) и в управлении активами (87,5%) является более высоким, чем для стран с населением менее 15 млн. жителей. В третий кластер (более 60 млн. жителей) входит только 3 государства: Мексика с моделью частного управления и администрирования, Россия с государственно-частной моделью и Китай с распределенной по провинциям, но полностью государственной моделью.

Таблица 8 иллюстрирует то, как внутри второго кластера был реализован вопрос государственной или негосударственной формы управления активами и администрирования.

Табл. 8.

Функция / Форма реализации	Управление активами	Администрирование
государственная	Аргентина	Аргентина, Казахстан
негосударственная	Колумбия, Чили, Перу, Румыния, Польша, Казахстан, Австралия	Колумбия, Чили, Перу, Румыния, Польша, Австралия

Кластеризация по соотношению количества трудоспособного населения и количества населения старше 65 лет.

По данному показателю все страны из анализируемого подмножества стран распределяются в 2 кластера: 1) на одного жителя старшего возраста приходится 6 жителей трудоспособного возраста и менее; 2) на одного жителя старшего возраста приходится более 6-ти жителей трудоспособного возраста.

Табл. 9.

15- 65 лет старше 65 лет	Ед. измер.	Всего стран	Управление активами			Администрирование		
			гос.	гос./негос.	негос.	гос.	гос./негос.	негос.
≤6 Украина, Польша	ед.	16	2	3	11	4	2	10
	%		12,50%	18,75%	68,75%	25,00%	12,50%	62,50%
>6	ед.	14	4	0	10	7	0	7
	%		28,57%	0,00%	71,43%	50,00%	0,00%	50,00%

Как видно из таблицы 9 по данному показателю Украина могла бы быть отнесена к первому кластеру. В этом кластере имеет место использование всех трёх форм (государственной, негосударственной, комбинированной) реализации как функции управления активами, так и функции администрирования, при доминировании (свыше 60%) негосударственной формы.

Какие именно страны, отнесённые к первому кластеру, и по какому «пути» в смысле форм реализации базисных функций пошли, иллюстрирует таблица 10.

Табл. 10.

Функция / Форма реализации	Управление активами	Администрирование
государственная	Аргентина, Норвегия	Аргентина, Норвегия, Швеция, Хорватия
государственная и негосударственная	Россия, Швеция, Финляндия	Россия, Финляндия
негосударственная	Австралия, Болгария, Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Румыния, Словакия, Хорватия, Эстония, Уругвай	Австралия, Болгария, Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Румыния, Словакия, Эстония, Уругвай

## Кластеризация по темпам прироста населения.

Результаты кластеризации сведены в таблицу 11.

Табл. 11

Темпы прироста населения	Ед. измер.	Всего стран	Управление активами			Администрирование		
			гос.	гос./негос.	негос.	гос.	гос./негос.	негос.
>0,0%	ед.	21	6	2	13	6	1	14
	%		28,57%	9,52%	61,90%	28,57%	4,76%	66,67%
≤0%	ед.	9	0	1	8	1	1	7
	Украина, Польша		%	0,00%	11,11%	88,89%	11,11%	11,11%

Распределение стран в зависимости от формы реализации функций управления и администрирования (в кластере, к которому принадлежит Украина) - в таблицу 12.

Табл. 12.

Функция Форма реализации	Управление активами	Администрирование
государственная		Хорватия
государственная и негосударственная	Россия	Россия
негосударственная	Болгария, Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Румыния, Хорватия, Эстония	Болгария, Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Румыния, Эстония

Можно отметить, что в странах, где население в момент проведения реформ сокращалось, нет ни одной модели с полностью государственной формой управления активами (и только в Хорватии функции администратора пенсионных фондов выполняет государство).

В качестве обобщения отметим, что Польша является «не самой похожей» на Украину страной (в принятом здесь смысле), что иллюстрируется на рис. 1. Где показана гистограмма количества «попаданий» той или иной страны в один кластер с Украиной.

При этом, для правильной трактовки меры сходства (чтобы уйти от завышенной оценки), следует отметить, что Польша «не похожа» на Украину по пяти из шести макроэкономическим показателям. А именно: по среднему душевому ВВП, по темпам роста ВВП в год начала реализации пенсионной реформы, по суверенному рейтингу в год начала реализации пенсионной реформы, по уровню отчислений в пенсионный фонд в год начала реализации пенсионной реформы и по уровню теневизации экономики.

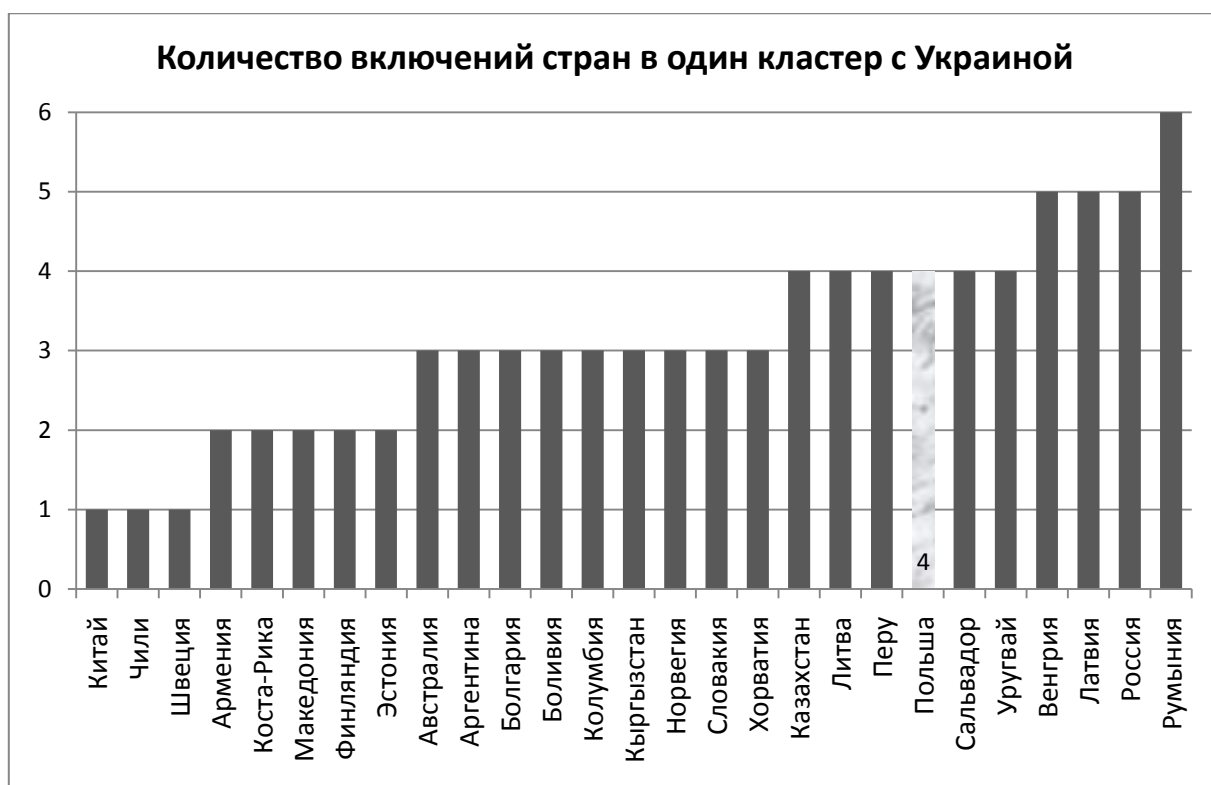


Рис. 1. Количество включений стран в один кластер с Украиной

Ряд конкретных оценок, которые в той или иной степени характеризуют меру успешности польского пенсионного реформирования представлены во второй части материалов.



ООО «Компания по управлению активами «Всесвит»  
ул. Белорусская 23, литера А, а/я 116  
Киев 04119 Украина  
Тел.: (044) 207-02-99, факс: (044) 207-02-95  
[info@vseswit.com.ua](mailto:info@vseswit.com.ua)  
<http://www.vseswit.com.ua>

## **Информационно-аналитическая служба группы компаний "VSE"**

### **Авторский коллектив**

#### ***Владимир Валерианович Серeda***

заместитель директора КУА "ВСЕСВИТ" по анализу и развитию, кандидат технических наук, старший научный сотрудник  
[v\\_sereda@vseswit.com.ua](mailto:v_sereda@vseswit.com.ua)

#### ***Сергей Александрович Шеметов***

главный аналитик по инвестициям, кандидат технических наук, старший научный сотрудник  
[s\\_shemetov@vseswit.com.ua](mailto:s_shemetov@vseswit.com.ua)

#### ***Григорий Николаевич Бондарчук***

ведущий аналитик по инвестициям, кандидат технических наук, старший научный сотрудник  
[g\\_bondarchuk@vseswit.com.ua](mailto:g_bondarchuk@vseswit.com.ua)

2010 ООО «Компания по управлению активами «Всесвит». Все права защищены.  
Представленный документ является результатом исследований Информационно-аналитической службы группы компаний "VSE".  
Использование результатов исследований без ссылки на первоисточник недопустимо.