

**JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT
FRANKFURT AM MAIN**

FACHBEREICH WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTEN

Grigori Feiguine

**Rentenreform in Russland – heutiger Stand und
Entwicklungsperspektiven im internationalen Vergleich**

**No. 167
Mai 2006**



WORKING PAPER SERIES: FINANCE & ACCOUNTING

Grigori Feiguine[†]

**RENTENREFORM IN RUSSLAND – HEUTIGER STAND UND
ENTWICKLUNGSPERSPEKTIVEN IM INTERNATIONALEN VERGLEICH^{*}**

**No. 167
Mai 2006**

ISSN 1434-3401

[†] Universität für Ökonomie und Finanzen St. Petersburg, Lehrstuhl für ökonomische Theorie und Weltwirtschaft, Kanal Griboedov 30-32, 191023 St. Petersburg, Russland, e-mail: progdeutsch@finec.ru.

^{*} Dieses Paper ist im Rahmen des Forschungsprojektes Pension Finance des Lehrstuhls für Investment, Portfolio Management und Alterssicherung an der Goethe-Universität Frankfurt am Main entstanden. Ich danke Reiner Klump, Raimond Maurer, Ralph Rogalla sowie den Teilnehmern eines Workshops an der Universität für Ökonomie und Finanzen Sankt Petersburg für wertvolle Hinweise und Anregungen.

Working Paper Series Finance and Accounting are intended to make research findings available to other researchers in preliminary form, to encourage discussion and suggestions for revision before final publication. Opinions are solely those of the authors.

Abstract

Das Rentensystem ist ein wichtiges Element jeder modernen Volkswirtschaft. Heutzutage werden Rentenreformen sowohl in den Industriestaaten als auch in den Transformationsländern diskutiert und praktisch umgesetzt. Jedoch sind die Ursachen bzw. Ziele der Rentenreformen in einzelnen Regionen zu unterscheiden. Während der demographische Wandel in den Industriestaaten zur Notwendigkeit der Erhöhung der Einnahmen bzw. Kürzung der Ausgaben der Rentensysteme geführt hat, kämpfen die Transformationsländer mit den Folgen des sozialistischen Systems der Alterssicherung und den Problemen des Transformationsprozesses. Vor diesem Hintergrund diskutiert diese Arbeit die Notwendigkeit sowie die ersten Schritte der Umsetzung der Rentenreform in Russland, setzt diese in Relation zu den Reformschritten in Lateinamerika und Osteuropa und analysiert die Perspektiven zukünftiger Reformen in Russland.

JEL Classification: H55

1 Problemstellung. Notwendigkeit der Rentenreform in Russland

Das Rentensystem ist ein wichtiges Element jeder modernen Volkswirtschaft. Heutzutage werden Rentenreformen sowohl in den Industriestaaten als auch in den Transformationsländern diskutiert und praktisch umgesetzt. Jedoch sind die Ursachen bzw. Ziele der Rentenreformen in einzelnen Regionen zu unterscheiden. In den Industriestaaten geht es grundsätzlich um die Konkurrenz zwischen staatlicher und privater Rentenversicherung. Das in der staatlichen Rentenversicherung praktizierte Finanzierungssystem, das als Umlageverfahren bezeichnet wird, hat seine Möglichkeiten schon einigermassen erschöpft. Die demographische Entwicklung hat dazu geführt, dass das Verhältnis von Erwerbstätigen (Beitragszahlern) zu Rentnern oft ungünstig ist. Damit werden die Erwerbstätigen durch Rentenversicherungsbeiträge stark belastet. So besteht das Ziel der Rentenreform in den Industriestaaten darin, die Einnahmen der Rentenversicherung zu steigern und/oder ihre Ausgaben zu senken und auf diese Weise die Rentenversicherung finanzierbar zu machen¹.

Anders sieht es in den Transformationsländern aus. Dort ergibt sich die Notwendigkeit der Rentenreform hauptsächlich aus folgenden Gründen:

1) Nachteile des Altersversorgungssystems im Sozialismus

Für die Planwirtschaft war die Vollbeschäftigung typisch. Sie bedeutete aber die Schaffung von vielen oft nicht nötigen Arbeitsplätzen, d.h. wirtschaftliche Ineffizienz. Da jeder Erwerbstätige (wie auch jeder Erwerbsunfähige) einen Anspruch auf Rente hatte, war die Zahl der Rentner ziemlich hoch. Diese Tendenz wurde durch ein frühes Renteneintrittsalter in ehemaligen sozialistischen Ländern gestärkt. Dazu kamen auch negative demographische Entwicklungen.² Damit waren die Erwerbstätigen mit Versicherungsbeiträgen stark belastet. Und trotzdem betrug die Rentenhöhe in den meisten ehemaligen sozialistischen Staaten nur etwa 40-70% des Durchschnittslohnes, was im Bereich des Existenzminimums lag (Sinjavskaja, 2000, S. 119). Dies war als Folge eines ungünstigen Verhältnisses zwischen Beitragszahlern und Rentnern bzw. eines allgemein niedrigen Lebensstandards zu betrachten.

2) Wirtschaftliche Probleme in der Transformationsphase

Bei den allgemeinen Nachteilen bzw. Ineffizienz der Rentenversicherung in der Planwirtschaft, wurde die Lage der Rentner während der Transformationsphase in den 90er Jahren des 20sten Jahrhunderts noch verschlechtert. Dies ist in erster Linie auf folgende Gründe zurückzuführen:

¹ Zur Problematik der Rentenreform vgl. u.a. Rürup,2001; Andresen,2001.

² Negative demographische Entwicklungen sind für die meisten Transformationsländer typisch. Die ersten Jahre der Transformationsphase waren in Russland durch eine weitere Verschlechterung der demographischen Lage (sinkende Geburtenraten, niedrige Lebenserwartungen, "Alterung" der Nation) gekennzeichnet (vgl. Lodahl, 2001).

Der Anteil der Leute über 60 Jahre an der Gesamtbevölkerung hat sich in den letzten 40 Jahren fast verdoppelt. 1930 belief sich dieser Anteil auf 6%, 1960 auf 9% und 1990 auf 16%. 2015 könnte dieser Anteil etwa 15% betragen (Eroschenkov, 2001, S. 155).

Auch in anderen Transformationsländern hat sich das Verhältnis zwischen den Rentnern und Beitragszahlern zugunsten der Rentner verändert. Dies verzeichnen Schrooten und Lodahl für Polen (vgl. Schrooten, Lodahl, 1998, S. 270), Müller für Ungarn (vgl. Müller, 1999, S. 65).

- Seit Reformanfang ist praktisch in allen Transformationsländern eine Arbeitslosigkeit entstanden³. Damit kam es zu einer weiteren Minderung der Zahl von Beitragszahlern im Vergleich zu den Rentenempfängern. Die Transformationsphase wurde durch eine hohe Inflationsrate charakterisiert⁴.
- Während der 90er Jahre befanden sich Unternehmungen in den Transformationsländern in einer schwierigen Finanzlage. Dies ist auch noch zur Zeit der Fall. Es ist als Minderungsfaktor in Bezug auf eine Steuereinnahmen. Damit ist der staatliche Spielraum bei Rentenauszahlungen beschränkt⁵.
- Die Rentenhöhe ist traditionell von der Lohnhöhe (bzw. Gehaltshöhe) abhängig. In den Transformationsländern sind die Löhne und Gehälter ziemlich niedrig, was ebenfalls zu niedrigen Renten führt.⁶
- Die schwierige Lage der Rentner in den Transformationsländern stellt die heimischen Regierungen vor die Notwendigkeit, immer wieder nach Möglichkeiten für eine Steigerung der Effizienz des heimischen Rentensystems durch Rentenreformen zu suchen. Das Reformziel besteht grundsätzlich darin, einen befriedigenden Lebensstandard zu gewährleisten und dabei entsprechende Kosten zu senken, d.h. eine ineffiziente Ressourcenallokation zu vermeiden. In bezug auf die Art des Wirtschaftssystems gehört Russland zu den Transformationsländern. Damit gelten alle Faktoren, die die Rentenreformen in den Transformationsländern notwendig machen, auch für Russland. Bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung (BSP pro Kopf, internationale Wettbewerbsfähigkeit, Stand der Produktionsanlagen) liegt Russland ziemlich nah an den Entwicklungsländern. So ist die Erfahrung der Entwicklungsländer bei der Durchführung der Rentenreformen für Russland ebenfalls von Interesse.
- Die russische Volkswirtschaft weist Besonderheiten auf, die bei der Ausarbeitung des Rentenreformkonzepts berücksichtigt werden sollten. Jedoch sind die Erfahrungen der anderen Regionen zur Beurteilung der letzten Maßnahmen im Rahmen der Rentenreform in Russland zu berücksichtigen.

2 Die Rentenversicherung in Russland: Erste Rentenreformschritte

Seit Anfang der Marktreformen in 90er Jahren ist in Russland die Problematik der Rentenreform aktuell geworden. Wie auch in anderen Transformationsländern, ist es in Russland notwendig, ein den Marktbedingungen entsprechendes Rentensystem zu schaffen. Einige Schritte zur Rentenreform wurden in Russland in den 90er Jahren immer wieder unternommen.

³ In Russland war die Reduzierung der Beschäftigtenzahl bemerkenswert, aber nicht so stark, wie es bei den anderen Transformationsländern der Fall war (vgl. Sinjavskaja, 2000, S. 119).

⁴ Während der ganzen Transformationsphase war für Russland eine hohe Inflationsrate typisch (vgl. Anhang, Tabelle 1).

⁵ In Russland werden die staatlichen Basisrenten durch die sog. einheitliche soziale Steuer finanziert. Viele Unternehmungen (insbesondere kleine und mittlere) finden diese Steuer zu hoch und verstecken die realen Einkommen ihrer Mitarbeiter (vgl. Eroschenkov, 2001, S. 156).

⁶ In den Transformationsländern gibt es keine richtige Verbindung zwischen den Lohnhöhen und den Rentenhöhen. Bei der allgemeinen Knappheit der Finanzmittel ist der Staat verpflichtet, fast die gleichen Renten für alle Rentner auszus zahlen, die jedoch bei dem Existenzminimum liegen. So betrug die Durchschnittsrente in Russland 36,4% (1998) des Durchschnittslohnes, in Bulgarien (1995) 31%, in Litauen (1995) 34%, in der Slowakei (1995) 42% und in Tschechien (1995) 44% (Sinjavskaja, 2000, S. 122).

Im Jahre 1992 wurde zunächst eine einheitliche Rentensumme festgestellt, die später wegen einer hohen Inflationsrate immer wieder umgerechnet wurde. In 1993 wurde eine neue Differenzierung der Arbeitsrente eingeführt. Damit wurden die Arbeitsrenten weiterhin von den bisherigen Löhnen und Gehältern abhängig. In 1994 wurden die bisherigen Lohnhöhen als Basis für die Arbeitsrente unter Berücksichtigung der neuen Preisverhältnisse umgerechnet (vgl. Dmitriew, Travin, 1998, S.46-47). Die ersten Änderungen des Rentensystems waren jedoch chaotisch. Die zahlreichen wirtschaftlichen und sozialen Probleme haben die Notwendigkeit einer radikalen Rentenreform weiter verstärkt⁷.

In 1995 wurde ein "Konzept der Rentenreform" von der russischen Regierung verabschiedet. Es wurden folgende Ziele für die bevorstehende Rentenreform festgestellt:

- Sicherung der finanziellen Stabilität des Rentensystems und Schaffung der Voraussetzungen für eine weitere Entwicklung der Rentenversicherung aufgrund der staatlichen Finanzierung
- Anpassung der Rentenversicherung an die marktwirtschaftlichen Bedingungen
- Rationalisierung und Optimierung der Renteneintrittsbedingungen bzw. der Rentenhöhen
- Steigerung der Effizienz des Rentenversicherungssystems in Russland durch Verwaltungsmodernisierung (vgl. Dmitriew, Travin, 1998, S. 60)

Im Konzept wurden 3 Stufen eines neuen Rentensystems vorgesehen. Die erste Stufe ist die *staatliche Grundrente*. Die Grundrente ist für alle Russen erhältlich, die das Rentenalter erreicht haben oder aus verschiedenen Gründen erwerbsunfähig sind und dabei kein Recht auf sonstige soziale Leistungen haben. Die zweite Stufe stellt eine sog. *Versichertenrente* dar. Dieser Teil soll auf dem Versicherungsprinzip beruhen. Damit sollte die Rentenhöhe grundsätzlich den Volumina der vorher geleisteten Rentenversicherungsbeiträge entsprechen. Die dritte Stufe ist die *Akkumulationsrente*. Im "Konzept der Rentenreform" wird diese Säule der Rentenversicherung als eine zusätzliche Rentenversicherung betrachtet. Sie kann in Form der Rentenversicherungsprogramme einzelner Unternehmungen oder Regionen bzw. durch individuelle Rentenversicherung einzelner Leute bei privaten Rentenfonds zustandekommen (vgl. Dmitriew, Travin, 1998, S. 61-62).

Der weitere Reformgang in Russland steht prinzipiell mit dem in 1995 verabschiedeten "Konzept der Rentenreform" in Einklang. Jedoch sind die ersten tatsächlichen Reformschritte mit der Verabschiedung der Rechtsnormen in 2001 eng verbunden. Die wichtigsten Rechtsnormen sind zur Zeit das Gesetz über die "Staatliche Rentenversicherung in R. F." vom 15.12.01, das Gesetz über die "Gesetzliche Rentenversicherung in R. F." vom 15.12.01, das Gesetz über die "Arbeitsrenten in R. F." vom 17.12.01, das Gesetz über die "Nichtstaatliche Rentenfonds in R. F." vom 8.04.1998.

Das gegenwärtige Rentensystem wird im Folgenden kurz dargestellt.

⁷ In der ersten Hälfte der 90er Jahre erfolgte in Russland eine drastische reale Abwertung der staatlichen Rente. So betrug die "reale" Rente 1996 nur etwa 53% im Vergleich zu 1990.

1. Staatliche Rentenversicherung

Nach heutiger Gesetzgebung gelten in Russland folgende Voraussetzungen für eine staatliche Rente:

- russische Staatsangehörigkeit oder ständiger Wohnsitz in Russland
- Erreichen des Renteneintrittsalters (60 Jahre für die Männer, 55 Jahre für die Frauen)⁸
- Erwerbstätigkeit mindestens 5 Jahre (für die Altersrente)
- Im Gesetz über die “Arbeitsrenten in der Russischer Föderation” werden 3 Rentenarten vorgesehen. Das sind Altersrente, Rente infolge des Verlustes eines Ernährers und Invaliditätsrente.

Die **Altersrente** stellt den “allgemeinen Fall” dar. Einen Anspruch auf die Altersrente hat jeder russische Staatsangehörige, der das erforderliche Alter erreicht hat und mindestens 5 Jahre erwerbstätig war. Die Altersrente besteht aus 3 Teilen. Das sind Grundrente, Versichertenrente und Akkumulationsrente.

Die Grundrente wird als eine Anfangssumme festgestellt. Die Versichertenrente wird wie folgt ermittelt:

$$\text{Versicherungsrente} = \frac{RK}{T} \quad (1),$$

wobei:

RK - Rentenskapital am Stichtag (Beginn der Rentenauszahlung)

T - erwartete Dauer der Rentenauszahlung (228 Monate)⁹

Der kapitalisierte Teil wird wie folgt ermittelt:

$$\text{Akkumulationsrente} = \frac{KR}{T} \quad (2),$$

wobei:

KR - kapitalisierte Rentensumme, die auf dem individuellem Konto am Stichtag (Beginn der Rentenauszahlung) steht

T - erwartete Dauer der Rentenauszahlung

⁸ Für bestimmte Bevölkerungsgruppen ist auch ein früherer Renteneintritt möglich (vgl. Anhang, Tabelle 1).

⁹ Die normative Dauer der Rentenauszahlung (228 Monate) wird für den Fall vorgesehen, wenn Rentenauszahlung mit dem Erreichen des normativen Renteneintrittsalters beginnt (60 Jahre für die Männer, 55 Jahre für die Frauen). Wenn die Rentenauszahlung später beginnt, werden die entsprechenden Monate von der normativen Dauer der Rentenauszahlung abgezogen. Jedoch kann die erwartete Dauer der Rentenauszahlung nicht weniger als 14 Jahre oder 168 Monate betragen.

Damit ist die Höhe der Arbeitsrente nach folgender Formel zu errechnen¹⁰:

$$\text{Altersrente} = \text{Grundrente} + \text{Versichertenrente} + \text{akkumulationsrente} \quad (3)$$

Die **Invaliditätsrente** wird an die Behinderten bezahlt. Unter Invalidität wird eine solche Behinderung verstanden, die zu einer langfristigen Erwerbsunfähigkeit führt. Man unterscheidet 3 Invaliditätsgruppen. Zur ersten Gruppe gehören die Personen, die ihre Erwerbsfähigkeit völlig verloren haben und eine ständige Pflege brauchen. Die zweite Invaliditätsgruppe umfasst völlig erwerbsunfähige Personen, die aber keine ständige Pflege brauchen. Die dritte Invaliditätsrente gilt für die Personen, die ihre Erwerbstätigkeit nur teilweise verloren haben. Die Auszahlung der Invaliditätsrente ist von dem Grund der Behinderung bzw. von der Zeit ihres Eintretens unabhängig.

Die Invaliditätsrente besteht ebenfalls aus 3 Teilen wie Grundrente, versicherter Teil und kapitalisierter Teil. Die Grundrente wird entsprechend der Invaliditätsgruppe festgestellt. Der versicherte Teil wird wie folgt errechnet:

$$\text{versicherter Teil der Invaliditätsrente} = \frac{RK}{T} \times TK \quad (4),$$

wobei:

RK - Rentenkapital am Stichtag (Beginn der Rentenauszahlung)

T - erwartete Dauer der Rentenauszahlung (in Monaten)

K - Verhältnis der normativen Erwerbstätigkeitsdauer (in Monaten)¹¹ zu 180

Der kapitalisierte Teil der Invaliditätsrente wird wie folgt errechnet:

$$\text{kapitalisierter Teil der Invaliditätsrente} = \frac{KR}{T} \quad (5),$$

wobei:

KR - kapitalisierte Rentensumme, die auf dem individuellem Konto am Stichtag (Beginn der Rentenauszahlung) steht

T - erwartete Dauer der Rentenauszahlung

¹⁰ Zur Ermittlung der Rentenhöhe s. Anhang 2.

¹¹ Vor 19 Jahren betrug die normative Erwerbstätigkeitsdauer 12 Monate und wurde mit dem Erreichen des nächsten Lebensjahres um 4 Monate erhöht. Jedoch durfte sie 180 Monate nicht übersteigen.

Damit ist die Höhe der Invaliditätsrente nach folgender Formel zu errechnen:

$$\text{Invaliditätsrente} = \text{Grundrente} + \text{versicherter Teil} + \text{kapitalisierter Teil} \quad (6)$$

Die **Rente infolge des Verlustes eines Ernährers** (Hinterbliebenenrente, Witwenrente) wird an die Familienmitglieder eines Gestorbenen ausgezahlt, wenn ihre Existenz durch sein Einkommen bestritten wurde. Die Rente infolge des Verlustes eines Ernährers besteht aus 2 Teilen. Das sind Grundrente und versicherter Teil. Die *Grundrente* wird für Kinder, die ihre beide Eltern verloren haben bzw. für die anderen Familienmitglieder in Höhe von 225 Rub. festgestellt. Der versicherte Anteil wird wie folgt errechnet:

$$\text{Versicherter Anteil der Rente in Folge des Verlustes eines Ernährers} = \frac{RK}{(T \times K) / KH} \quad (7),$$

wobei:

RK - Rentenkapital am Stichtag (Beginn der Rentenauszahlung)

T - erwartete Dauer der Rentenauszahlung

K - Verhältnis der normativen Erwerbstätigkeitsdauer zu 180

KH - Zahl der Familienmitglieder, die einen Anspruch auf die Rente infolge des Verlustes eines Ernährers haben

Damit ist die Rente infolge des Verlustes eines Ernährers nach folgender Formel zu ermitteln:

$$\text{Rente infolge des Verlustes eines Ernährers} = \text{Grundrente} + \text{versicherter Teil} \quad (8)$$

Im Gesetz über "Die Arbeitsrente in R.F." ist die Basissumme für alle Rentenarten festgestellt. Jedoch können die festgestellten Basissummen umgerechnet werden. Der wichtigste Grund für die Umrechnung ist die Preisentwicklung.

Die Unterscheidung der einzelnen Rententeile taucht in der neuen Gesetzgebung zum ersten Mal auf. Dies ist als wichtigster Schritt im Rahmen der gegenwärtigen Rentenreform zu betrachten. Damit gelten auch unterschiedliche Finanzierungsschemata. Die Grundrente wird aus den Mitteln des föderalen Haushalts (einheitliche soziale Steuer) finanziert.¹² Der versicherte und kapitalisierte Teil werden vom Haushalt des Rentenfonds der Russischen Föderation ausgezahlt. Der Rentenfonds der Russischen Föderation ist eine öffentliche Anstalt. Der Haushalt des Rentenfonds wird durch Versicherungsbeiträge, Mittel des föderalen Haushalts, Investitionseinkommen und

¹² Die einheitliche soziale Steuer wurde in der Russischen Föderation am 31.12.2001 eingeführt. Diese Steuer wird von Arbeitgebern bezahlt und enthält die Beiträge für die Rentenversicherung, soziale Sicherung bzw. Krankenversicherung. Am 1.01.05 wurde diese Steuer erneut gesenkt und betraegt zur Zeit 26%, wenn das Jahresgehalt 280000 Rub. nicht uebersteigt (s. Anhang 1)

Entschädigungen gebildet. Eine der wichtigsten Aufgaben des staatlichen Rentenfonds ist die Kapitalisierung der Beiträge zur Auszahlung der kapitalisierten Rententeils. Dafür ist eine eigene Investitionstätigkeit bzw. die Übergabe der Mittelverwaltung an private Investitionsfirmen vorgesehen. Es wird angestrebt, eine optimale Finanzierungsstruktur fuer Versichertenrente und Akkumulationsrente zu finden. Bis 20.07.04 ging man davon aus, dass alle Erwerbstaetigen das Recht auf die Akkumulationsrente erhalten. Die Unterschiede sollten nur die Beitragshoehe betreffen (vgl. Tab 1). Je höher die Einkommen sind, desto niedriger (im Verhältnis zu Einkommenshöhe) sind die Rentenversicherungsbeiträge. Diese Skala ist eingeführt worden, damit die Unternehmungen das Interesse haben, die Einkommen ihrer Mitarbeiter nicht zu verstecken.

Tabelle 1: Beiträge zur Auszahlung des versicherten und kapitalisierten Rententeils (% der Löhne und Gehälter)

Einkommenshö he (pro Jahr)	Männer mit Geburtsdatum vor 1952; Frauen mit Geburtsdatum vor 1956		Männer mit Geburtsdatum in Zeitraum von 1953 bis 1966; Frauen mit Geburtsdatum von 1957 bis 1966		Personen mit Geburtsdatum nach 1967	
	Zur Finanzierung des versicherten Rententeils	Zur Finanzierung des kapitalisierten Rententeils	Zur Finanzierung des versicherten Rententeils	Zur Finanzierung des kapitalisierten Rententeils	Zur Finanzierung des versicherten Rententeils	Zur Finanzierung des kapitalisierten Rententeils
Unter 100000 Rub.	14,0%	0%	12,0%	2,0%	8,0%	6,0%
100001 –300000 Rub.	14000 Rub. + 7,9% von der Summe, die 100000 übersteigt	0%	12000 Rub. + 6,8% von der Summe, die 100000 übersteigt	2000 Rub. + 1,1% von der Summe, die 100000 übersteigt	8000 Rub. + 4,5% von der Summe, die 100000 übersteigt	6000 Rub. + 3,4 % von der Summe, die 100000 übersteigt
300001 –600000 Rub.	298000 Rub. + 3,95% von der Summe, die 300000 übersteigt	0%	25600 Rub. + 3,39% von der Summe, die 300000 übersteigt	4200 Rub. + 0,56% von der Summe, die 300000 übersteigt	17000 Rub. + 2,26% von der Summe, die 300000 übersteigt	12800 Rub. + 1,69% von der Summe, die 300000 übersteigt
Über 600000 Rub.	41650 Rub.	0,0 Rub.	35770 Rub.	5880 Rub.	23780 Rub.	17870 Rub.

Quelle : Gesetz über die "gesetzliche Rentenversicherung" in Russland N 167 –FS vom 15.12. 2001 (Stand vor der Redaktion von 20.07.04)

In der Tabelle 1 ist folgende Tendenz deutlich zu erkennen. Für die jüngere Generation ist der Anteil der Versicherungsbeiträge zur Finanzierung des kapitalisierten Rententeils deutlich höher. Damit ist die Entwicklung der Kapitalisierung bei der Rentenfinanzierung in der Zukunft vorgesehen. Es wurde jedoch erkannt, dass bei der Umsetzung der in der Tab.1 dargestellten Finanzierungsstruktur mit einer hohen Belastung der Arbeitgeber verbunden werden kann. Es wurde dann entschieden, dass das Recht auf die Akkumulationsrente nur die Erwerbstätigen mit dem Geburtsdatum nach 1966 erhalten. Die Beiträge für 2005-2007 sind in der Tab. 2 dargestellt.

Tabelle 2: Beiträge zur Finanzierung der Versichertenrente und der Akkumulationsrente für 2005-2007 (% der Löhne und Gehälter)

Einkommenshöhe (pro Jahr)	Geburtsdatum in 1966 und früher		Geburtsdatum in 1967 und später	
	Zur Finanzierung der Versichertenrente	Zur Finanzierung der Versichertenrente	Zur Finanzierung der Versichertenrente	Zur Finanzierung der Akkumulationsrente
Unter 280000 Rub.	14,0%	8,0%	8,0%	6,0%
280001-600000 Rub.	39200 Rub. +5,5% von der Summe, die 280000 übersteigt	22400 Rub. + 5,5% von der Summe, die 280000 übersteigt	22400 Rub. + 5,5% von der Summe, die 280000 übersteigt	16800 Rub.+ 2,4% von der Summe, die 280000 übersteigt
Über 600000	56800 Rub.	32320 Rub.	32320 Rub.	24480 Rub.

Quelle: : Gesetz über die "gesetzliche Rentenversicherung" in Russland N 167 –FS vom 15.12. 2001 (Stand nach der Redaktion von 20.07.04)

2. Private Rentenversicherung

Die private Rentenversicherung wird über private Rentenfonds durchgeführt. Die Tätigkeit der privaten Rentenfonds wird durch das Gesetz über die "nichtstaatliche (private) Rentenfonds" geregelt. Die privaten Rentenfonds schließen mit Versicherungsnehmern Versicherungsverträge ab und zahlen die privaten Renten aus.

Im Gesetz sind verschiedene Finanzierungsverfahren bei der privaten Rentenversicherung vorgesehen. Jedoch müssen diese Verfahren von der russischen Regierung genehmigt werden. Die neue Gesetzgebung regelt weitere Voraussetzungen für die Entwicklung der privaten Rentenversicherung. So können die Arbeitnehmer ab 1.01.2004 freiwillig auf die Beiträge zur Auszahlung des kapitalisierten Rentenanteils verzichten und Verträge mit privaten Rentenfonds abschließen.

Damit wurde durch die Verabschiedung der neuen Gesetze in Russland Ende 2001 praktisch ein neues Rentensystem gestaltet. Die neuen Renteninstitutionen sind in der Tabelle 3 zusammengefasst.

Tabelle 3: Institute des Rentenversicherungssystems in Russland

	Grundrente	Versichertenrente	Akkumulationsrente
Organisationsprinzipien	Soziale Hilfe und solidarische Mitwirkung	Solidarische Mitwirkung und persönliche Verantwortung der Mitarbeiter	Persönliche Verantwortung der Mitarbeiter
Finanzierungsquellen und Renteneintrittsbedingungen	Obligatorische Beiträge aus dem Bruttoeinkommen	Obligatorische Beiträge der Arbeitgeber	Obligatorische Beiträge der Arbeitgeber unter Berücksichtigung des Alters der Versicherten
Rentenhöheermittlungsregelungen	Feste Summe, hängt von der Lohnhöhe nicht ab und beträgt etwa 10% des Durchschnittslohnes	Differenzierte Summe, hängt von der individuellen Rentenversicherungsbeiträge bzw. der Lebensdauer ab und beträgt etwa 20% des Durchschnittslohnes	Differenzierte Summe, hängt von den individuellen kapitalalisierten Beiträgen, der Investitionseinkommen bzw. der Lebensdauer ab, in 2013 sollte sie etwa 3% des Durchschnittslohnes betragen

Quelle: Roik, 2003, S. 29

Jeder Arbeitnehmer hat in Russland ein *individuelles Konto* bekommen. Dies bedeutet eine Differenzierung der Rentenentwicklung unter Berücksichtigung der individuellen Einkommen. Die Einführung der sog. Akkumulationsrente stellt einen weiteren Schritt für einen Übergang zum Kapitaldeckungsverfahren bei der Finanzierung der Rentenversicherung dar. So hat in Russland eine grundlegende Rentenreform angefangen. Zur Beurteilung seiner Zwischenergebnisse wurde im nächsten Abschnitt die Erfahrung der Rentenreformen einiger Entwicklungsländer bzw. einiger Transformationsländer betrachtet.

3 Allgemeine Rentenreformgrundsätze. Implementierung der Rentenreformen in Lateinamerika und Osteuropa

Rentenreformen wurden in den 80er und 90er Jahren sowohl in Lateinamerika als auch in Osteuropa durchgeführt. Obwohl die Rentenreformen in einzelnen Ländern nationale Besonderheiten aufweisen, sind grundlegende Problembereiche zu bezeichnen, die bei jeder Rentenreform aktuell sind. So entstehen bei Rentenreformen grundsätzlich folgende Fragen¹³:

1. Obligatorische oder freiwillige Rentenversicherung

Jedes Rentensystem einer modernen Volkswirtschaft soll sowohl obligatorische als auch freiwillige Bestandteile enthalten. Eine freiwillige Rentenversicherung wird zum größten Teil von Bevölkerungskreisen gefordert, die zusätzliche Einkommen in Anspruch haben. Das Verhältnis zwischen der obligatorischen und der freiwilligen Rentenversicherung wird durch eine Rentenreform verändert. So sind die meisten Rentenreformen mit der Entwicklung einer freiwilligen Rentenversicherung eng verbunden.

2. Staatliche oder private Verwaltung der Rentenversicherung

In den meisten Ländern kann man von einem Zusammenwirken zwischen Staat und Markt bei der Finanzierung der Rentenversicherung sprechen. Jedoch ist die Rolle des Staates und des Marktes im Rentensystem von Land zu Land unterschiedlich. Die obligatorische Rentenversicherung obliegt meistens dem Staat. Ebenfalls stellt der Staat die Regelungen bezüglich der Beteiligung an privaten Rentenfonds fest und kontrolliert die Tätigkeit der privaten Rentenfonds durch Aufsicht. Wenn durch die Rentenversicherung eine Umverteilung der Einkommen erfolgt, sind die staatlichen Einflüsse ebenfalls erheblich. Bei der Rentenreform entsteht ein neues Verhältnis zwischen Staat und Markt bei der Verwaltung der Rentenversicherung. Oft gewinnt dadurch die private Rentenversicherung an Bedeutung.

3. Versicherung oder Umverteilung

Versicherung und Umverteilung sind grundlegende Prinzipien jedes modernen Rentenversicherungssystems. Das Versicherungsprinzip bedeutet, dass die Rentenauszahlungen von der Höhe der vorher gezahlten Versicherungsbeiträge abhängen. Jedoch können die Finanzmittel durch die Rentenversicherung auch umverteilt werden. Dies kommt grundsätzlich durch politische Entscheidungen vor. Man unterscheidet die Umverteilung von reichen zu den armen Bevölkerungskreisen, die Umverteilung von Männern zu den Frauen und bzw. die Umverteilung zwischen jüngeren und älteren Bevölkerungsgruppen¹⁴. Bei der Rentenreform wird das Verhältnis zwischen Versicherung und Umverteilung im Rentensystem neu bestimmt.

¹³ Zur Darstellung und Analyse der Rentenreformgrundsätze vgl. Müller, 1999, S. 9-13.

¹⁴ Die Umverteilung zwischen armen und reichen Bevölkerungskreisen wird dadurch bedingt, dass es bei der staatlichen Rentenversicherung keine direkte Verbindung zwischen der bisherigen Lohnhöhe und der Rentenhöhe gibt. Die Rentenhöhedifferenz ist deutlich kleiner. Die Umverteilung von den Männern zu den Frauen erfolgt dadurch, dass bei gleichem Verhältnis "Beitrag-Rente" die Lebensdauer bei den Frauen höher und das Renteneintrittsalter niedriger ist. Die Umverteilung von den jungen zu den alten

4. Umlageverfahren oder Kapitaldeckungsverfahren

Bei der Finanzierung der Rentenversicherung sind grundsätzlich diese 2 alternativen Verfahren möglich. Die gesetzliche Rentenversicherung wird im Wege des Umlageverfahrens finanziert. Beim Umlageverfahren werden die Beitragsmittel zur Finanzierung der Ausgaben der Leistungsempfänger verwendet. Beim Kapitaldeckungsverfahren baut der Versicherungsnehmer zu einem bestimmten Zeitpunkt durch Beitragszahlungen einen Kapitalstock auf. Danach werden Renten aus dem aufgebauten Kapitalstock ausgezahlt (vgl. Feiguine, Schradin, Mauer, 1998, S. 498-499). Bei der Rentenreform geht es oft um den Übergang vom Umlageverfahren zum Kapitaldeckungsverfahren¹⁵.

Die Vorteile und Nachteile einzelner Reformkonzepte werden in wissenschaftlichen und politischen Kreisen intensiv diskutiert. Es ist jedoch kaum zu bezweifeln, dass die traditionellen Rentensysteme mit einer starken Dominanz der staatlichen Rentenversicherung schon weitgehend ihre Möglichkeiten erschöpft haben. So sollten die Rentenreformen mit der Entwicklung mehrerer alternativen Rentenversicherungsformen verbunden sein.

Von der Weltbank wurde folgendes Rentenversicherungsmodell als Muster empfohlen (vgl. Tabelle 4).

Tabelle 4: The World Bank's three-pillar model

	Mandatory publicly managed pillar	Mandatory privately managed pillar	Voluntary privately managed pillar
Objectives	Redistributive plus co-insurance	Savings plus co-insurance	Savings plus co-insurance
Form	Means-tested, minimum pension guarantee, or flat	Personal savings plan or occupational plan	Personal savings plan or occupational plan
Financing	PAYG tax-financed	IFF contribution-financed	Fully funded contribution-financed

Quelle: Müller, 1999, S. 27

Die Vorteile eines solchen Modells bestehen darin, dass durch mehrere Rentenversicherungsformen eine gewisse Diversifikation der Risiken möglich ist. Die Rolle des Staates wird kleiner, während die Marktmechanismen an Bedeutung gewinnen. Die Einführung einer obligatorischen, im Wege des Kapitaldeckungsverfahrens finanzierten privaten Rentenversicherung sollte einen

Bevölkerungsgruppen ist darauf zurückzuführen, dass beim Umlageverfahren eine Generation der Rentner grundsätzlich im Vergleich zu bisherigen Rentenversicherungsbeiträgen mehr bekommt (vgl. Barr, 1993, S. 225-226).

¹⁵ Zu einer grundlegenden Analyse der Problematik des Übergangs vom Umlageverfahren zum Kapitaldeckungsverfahren vgl. Feiguine, Maurer, Schradin, 1998, S. 489-518.

Beitrag zur langfristigen Entwicklung des Kapitalmarktes leisten (vgl. Müller, 1999, S. 27).

Die Empfehlungen der Weltbank wurden bei der Umsetzung der Rentenreform in einzelnen Regionen weitgehend berücksichtigt.

Tabelle 5

Land	Wichtigste Reformschritte bzw. Grundsteine des neuen Rentensystems
Chile	Totale Übergabe der Rentenversicherung an die privaten Rentenfonds
Argentinien	Anfang der Rentenreform in 1995 Kombination der staatlichen Rentenversicherung mit den privaten Rentenfonds
Ungarn	Errichtung eines neuen Rentensystems seit 1.12.1998 Kombination der staatlichen obligatorischen Rentenversicherung mit der privaten obligatorischen Rentenversicherung; nebenbei gibt es auch freiwillige private Rentenversicherungen
Polen	Errichtung eines neuen Rentensystems in 1999 Kombination der staatlichen obligatorischen Rentenversicherung mit der privaten obligatorischen bzw. freiwilligen Rentenversicherung
Tschechien	Keine grundlegende Rentenreform; dominierende Rolle der staatlichen Rentenversicherung bei Errichtung der privaten Rentenfonds

Quelle: Müller, 1999; eigene Interpretation

In *Lateinamerika* wurden die meisten Rentenreformen in den 80er und 90er Jahren durchgeführt. Die Rentenversicherung existiert in dieser Region schon ab Anfang des 20en Jahrhunderts und geht auf die europäischen Traditionen der Rentenversicherung zurück. Seit den 50er Jahren zeigte das Rentensystem seine deutliche Ineffizienz. So sind die Finanzmittel der Rentenfonds knapp geworden. Die Renteneintrittsbedingungen waren ziemlich günstig, so dass die Rentensummen und Rentenversicherungsbeiträge deutlich überhöht waren. Deswegen versteckten einige Bevölkerungskreise ihre realen Einkommen. Außerdem bestanden die Rentenversicherungssysteme einzelner lateinamerikanischen Länder aus mehreren Fonds, die unterschiedliche Rentenversicherungsbedingungen anboten und verschiedenartig verwaltet wurden. Die Verwaltungskosten waren relativ hoch. Einige Bevölkerungskreise waren aus dem Rentenversicherungssystem praktisch ausgeschlossen. In den 1980er Jahren hatte sich die Lage durch eine Wirtschaftskrise noch stark verschlechtert. Der Bedarf an staatlichen Mitteln zur wirtschaftlichen Aufholung war ziemlich hoch, so dass die Mittel der staatlichen Rentenfonds deutlich knapp wurden. In einigen Ländern der Region verloren die staatlichen Renten wegen der Inflation deutlich an Wert. In manchen Ländern konnten die staatlichen Rentenfonds wegen einer schwierigen

Finanzlage ihre Funktionen praktisch nicht erfüllen. Die Notwendigkeit einer Rentenreform in dieser Region ist damit deutlich geworden¹⁶.

Das erste Land, in dem die Rentenreform durchgeführt wurde, war *Chile*. Die chilenische Rentenreform war durch eine fast totale Übergabe der Rentenversicherungsfunktion an die privaten Rentenfonds gekennzeichnet. Zurzeit enthält das chilenische Rentenversicherungssystem 3 Elemente. Das erste Element stellt eine soziale Rentenversicherung dar, die aus den staatlichen Steuereinnahmen finanziert wird. Die soziale Rentenversicherung gilt für die Rentner, die weniger als 20 Jahre ihre Versicherungsbeiträge zahlten. Soziale Rentenversicherung betrifft nur 300 000 Personen und beläuft sich zurzeit auf etwa 10,5% des durchschnittlichen Einkommens. Das zweite Element ist die private Rentenversicherung, die durch private Rentenfonds finanziert werden. Die privaten Rentenfonds handeln aufgrund des Kapitaldeckungsverfahrens. Sie haben die gesamten Mittel nach speziellen Regelungen zu investieren und werden durch eine Aufsichtsbehörde kontrolliert. Eine private Rentenversicherung ist für die neuen Arbeitsmarkteintriter obligatorisch. Die Rentenversicherungsbeiträge betragen 10% der Arbeitslöhne und 2,5-3,5%, die auf die Provision für AFP bzw. für die Rentenversicherungsbeiträge der Erwerbsunfähigen entfallen. Die Rentenhöhe hängt von der Profitrate der Rentenfonds bzw. von der Einkommenshöhe ab. Drittes Element der chilenischen Rentenversicherung stellen freiwillige Ersparnisse zur Altersversorgung dar. Die neuen Arbeitsmarkteintriter waren damit verpflichtet, in ein neues Rentenversicherungssystem einzutreten. Die "alten" Rentenversicherten konnten im alten System bleiben (vgl. Arenas de Mesa, 1997, S. 13).

Die wichtigsten Vorteile des chilenischen Reformmodells bestehen darin, dass der Übergang zu privaten Finanzierungsschemata auch zur Steigerung der privaten Ersparnisse bzw. der Investitionen geführt hat. Die staatlichen Ausgaben zur Rentenversicherung wurden dementsprechend reduziert. Die chilenische Erfahrung ist als Reformmuster für andere Entwicklungsländer bzw. für die Transformationsländer zu betrachten (vgl. Fougerelles, 1996).

Im Gegensatz zu Chile stellte die Rentenreform in *Argentinien* eine Kombination der staatlichen und der privaten Rentenversicherung dar. Das staatliche Rentensystem wurde reformiert, während gleichzeitig private Rentenfonds errichtet wurden. Der Rentenversicherte kann einen Teil seiner Versicherungsbeiträge an private Rentenfonds zahlen und damit simultan an der staatlichen und an der privaten Rentenversicherung teilnehmen. Ebenfalls kann er sich nur für eine staatliche bzw. nur für eine private Rentenversicherung entscheiden. Diese Wahl ist grundsätzlich für die neuen Rentenversicherungsmarkteintriter offen. Die Versicherungsbeiträge belaufen sich auf 12% der Lohnhöhe. Nach einer vollständigen Implementierung der Rentenreform sollte der Rentenversicherte eine Wahl zwischen einem staatlichen und einem privaten Rentenversicherungssystem haben. Wenn man sich nur für ein staatliches Rentenversicherungssystem entscheidet, dann besteht die Rente aus 3 Teilen. Das sind universale Basisrente, Entschädigungsrente und die sog. Zusatzrente. Die Kompensationsrente wird nach den vor der Rentenreform existierenden Regelungen errechnet. Die Zusatzrente ergibt sich grundsätzlich aus den Beiträgen, die nach der Rentenreform in 1991 eingezahlt wurden. Wenn ein gemischtes Rentenversicherungssystem gewählt wird, dann bleiben in der Rente nur das erste und das zweite Element erhalten. Statt der Zusatzrente wird dann die sog. "ordinäre Rente" ausgezahlt, die aufgrund des Kapitaldeckungsverfahrens finanziert wird. Damit ist die

¹⁶ Zur Analyse der Voraussetzungen der Rentenreformen in Lateinamerika vgl. Müller, 1999, S. 18-19.

Rentenreform in Argentinien ebenfalls mit der Entwicklung der privaten Rentenversicherung bzw. mit einem schrittweisen Übergang vom Umlageverfahren zum Kapitaldeckungsverfahren verbunden. Jedoch war die tatsächliche Umsetzung der Rentenreform in Argentinien deutlich langsamer als in Chile. Außerdem waren in Argentinien auch politische Kompromisse zu finden. In den 90er Jahren haben auch andere Länder in Lateinamerika ihre Rentenreformen durchgeführt. Dabei waren die Reformen dem chilenischen oder dem argentinischen Muster ähnlich¹⁷.

In den 90er Jahren wurden die Rentenreformen in den meisten Transformationsländern durchgeführt. Im vorliegenden Beitrag werden die Rentenreformen in Ungarn, Polen und Tschechien als Beispiele der "erfolgreichsten" Transformationsländern betrachtet.

Bei der Rentenreform in *Ungarn* sind 2 Phasen zu unterscheiden: die ersten Reformschritte und die unmittelbare Rentenreform. Die ersten Reformschritte wurden schon Ende der 80er Jahre unternommen. Am 1.01.1989 wurde der staatliche Fonds für soziale Rentenversicherung vom staatlichen Haushalt abgetrennt. Im Jahre 1992 wurde der soziale Rentenfonds in 2 Abteilungen – Rentenfonds und Fonds für die Krankenversicherung – geteilt. Das Ziel dieser Maßnahme bestand darin, verschiedene Arten der sozialen Versicherung separat zu finanzieren (vgl. CCET, 1995, S. 20). Bestimmte Änderungen betrafen schon Ende der 90er Jahre die allgemeinen Regelungen der Rentenauszahlung. Der erste Schritt zur Etablierung der privaten Rentenversicherung war die Gründung der sog. VMB (voluntary mutual benefits). Die Mitgliedschaft in diesem Fonds war freiwillig. VMB sollten durch langfristige Anlagen einen gewissen Beitrag zur Entwicklung des ungarischen Kapitalmarktes leisten (vgl. Müller, 1999, S. 68-69).

Das neue Rentensystem gilt in Ungarn seit 1.01.1998 und enthält 4 Elemente¹⁸. Dabei spielen nur 2 davon (staatliche und private Rentenversicherung) eine entscheidende Rolle. Das erste Element ist die staatliche Rentenversicherung, die umlagefinanziert wird. Staatliche Rentenversicherung ist für alle Erwerbstätige obligatorisch. Das zweite Element stellt die aufgrund des Kapitaldeckungsverfahrens handelnde private Rentenversicherung dar. Die Versicherung bei einem privaten Rentenfonds ist ebenfalls obligatorisch. Damit wurden die privaten Rentenfonds parallel mit den schon vorher auf einer freiwilligen Grundlage existierenden VMB-Fonds gegründet. Die Trennung der privaten Rentenfonds von den VMB-Fonds war auch damit verbunden, dass die privaten Rentenfonds einer strengeren staatlichen Aufsicht unterliegen. Bei der Einführung eines neuen Rentensystems war in Ungarn eine Transformationsphase vorgesehen. Alle Erwerbstätigen, die nach 30.06.1998 in den Arbeitsmarkt eingetreten sind, waren verpflichtet, sich einem neuen Rentensystem anzuschließen. Sie müssen damit ein Viertel ihrer Beiträge in die privaten Rentenfonds und drei Viertel zur staatlichen Rentenversicherung zahlen. Die Erwerbstätigen, die schon vor 30.06.1998 rentenversichert waren, konnten zwischen 2 Alternativen wählen. Entweder konnten sie bei einem alten Rentensystem bleiben oder sich dem neuen gemischten

¹⁷ Das substitutive Reformmodell wurde in Bolivien (1997), El Salvador (1997) and Mexico (1997) umgesetzt. Das gemischte Model nach argentinischem Muster war auch für Uruguay (1996) typisch. Außerdem haben einige Länder wie Peru (1993) und Kolumbien (1994) das sog. parallele Modell (Einführung der privaten Rentenversicherung bei der Existenz der staatlichen (reformierten oder nicht reformierten Rentenversicherung) umgesetzt (Müller, 1999, S. 19).

¹⁸ Außerdem gibt es im modernen ungarischen Rentensystem noch die Zwei-Elemente-Garantie der minimalen Einkommenshöhe für die Älteren (Ersatz der früheren minimalen Renten und Teilrenten) und freiwillige Ersparnisse für die Älteren (u.a. über VMB-Rentenfonds).

Rentenversicherungssystem anschließen. Die Entscheidung sollte in der Zeit zwischen September 1997 und Dezember 1999 getroffen werden (Müller, 1999, S. 83-85).

Damit setzt die Rentenversicherung in Ungarn eine parallele Existenz der obligatorischen staatlichen und der obligatorischen privaten Rentenversicherung voraus. Dabei besteht die wichtigste Aufgabe der staatlichen Rentenversicherung darin, die schon vor der Rentenreform entstandenen Rentenansprüche zu befriedigen. Andererseits bleiben bei der staatlichen Rentenversicherung alle Verpflichtungen zur Rentenauszahlung, während ein Teil der Versicherungsbeiträge an die privaten Rentenfonds überwiesen wird.

In *Polen* blieb das staatliche umlagefinanzierte Rentenversicherungssystem bis Anfang 1999 in Kraft. Die Verwaltung der staatlichen Rentenversicherung wurde vom Institut für soziale Rentenversicherung durchgeführt. Die Aufsicht übernahm das Ministerium für Wirtschaft und Sozialpolitik. Die staatliche Rentenversicherung war für alle Erwerbstätige obligatorisch. Die Rentenreform begann im Jahre 1999. Das neue Rentensystem ist gemischt, obwohl die staatliche Rentenversicherung weiterhin deutlich dominierend ist. Die staatliche Rentenversicherung wird im Wege des Umlageverfahrens finanziert. Es wurde jedoch im Rahmen der Rentenreform eine Umstrukturierung der staatlichen Rentenversicherung vorgenommen (vgl. Gora/Rutkowski, 1998). So wurden die sog. individuellen Konten zur Bildung des Startkapitals eingeführt (Müller, 1999, S. 117). Das zweite Element des Rentenversicherungssystems stellen die privaten Rentenfonds dar. Die privaten Rentenfonds werden von unabhängigen Unternehmungen verwaltet, deren Grundkapital mindestens 4 Mio. ECU betragen soll. Die private Rentenversicherung hat zum Ziel, die Rentenversicherten gegenüber Preissteigerungen zu schützen. So wird eine Indexierung der privaten Renten vorgesehen (vgl. Davis, 1998). Alle polnischen Bürger, die das 30ste Lebensjahr nicht erreicht haben, sind verpflichtet, einem gemischten Rentenversicherungssystem beizutreten. Dabei müssen sie ein Fünftel ihrer Beiträge in die privaten Rentenfonds und vier Fünftel in den staatlichen Fonds für soziale Versicherung entrichten. Die Polen im Alter zwischen 30 und 50 Jahren können entweder bei einem alten Rentenversicherungssystem bleiben oder sich einem neuen Rentenversicherungssystem anschließen. Alle Polen, die über 50 Jahre alt sind, müssen bei einem alten Rentenversicherungssystem bleiben (vgl. Müller, 1999, S. 118). Außer diesen 2 wichtigsten Elementen gibt es noch die freiwillige private Rentenversicherung. An den privaten Rentenversicherungsschemata können die Unternehmungen mit mindestens 5 Beschäftigten beteiligt sein. Dabei müssen sie aber bestätigen, dass mindestens 50% ihrer Mitarbeiter eine Möglichkeit zur Beteiligung an einem privaten Rentenversicherungsprogramm haben (vgl. Czechowska, 1998; Müller, 1999, S. 118). Bei der Rentenreform in Polen ist ebenfalls eine Transformationsphase vorgesehen. Es wird angestrebt, dass in Zukunft das Verhältnis zwischen staatlichen und privaten Rentenauszahlungsvolumina 1:1 (50% zu 50%) erreichen könnte (vgl. Gora/Rutkowski, 1998, S. 12). In der nächsten Zukunft werden jedoch 62,5% der Rentenauszahlungen auf die staatlichen Mittel entfallen (vgl. Müller, 1999, S. 118).

Im Gegensatz zu Ungarn und Polen wurde in *Tschechien* keine grundlegende Rentenreform durchgeführt. Gewisse Änderungen betrafen jedoch die Organisation und Finanzierung der Rentenversicherung. Eine dominierende Rolle im heutigen System besitzt weiterhin die staatliche umlagefinanzierte Rentenversicherung. Am 01.01.2003 wurden die Versicherungsbeiträge der Arbeitgeber wieder eingeführt, die zur Rentenversicherung, Krankenversicherung und Arbeitslosenunterstützung entrichtet werden. Außer der staatlichen Rentenversicherung wurden in der ersten Hälfte der 90er Jahre auch private Rentenfonds gegründet. Die privaten Rentenfonds in Tschechien sind

Aktiengesellschaften, die eine Rentenversicherung auf freiwilliger Grundlage anbieten. Um die tschechischen Bürger zur Beteiligung an der privaten Rentenversicherung zu bewegen, ist eine staatliche Subvention in Höhe von 25% des Gesamtbeitrages vorgesehen. Diese freiwillige Form der privaten Rentenversicherung hat in der tschechischen Gesellschaft ziemlich schnell eine gewisse Akzeptanz gefunden. So wurden bis zum Ende 1997 etwa 44 Rentenfonds gegründet, an denen 33% aller Erwerbstätigen beteiligt waren (vgl. Müller, 1999, S. 134).

Diese kurze Übersicht einiger Rentenreformbeispiele zeigt, dass die Rentenreformen weltweit (u.a. auch in den Entwicklungs- und Transformationsländern) erfolgen¹⁹. Die Reformmodelle in den einzelnen Ländern haben eine gewisse nationale Spezifik. Jedoch sind einige Richtungen der Rentenreformen praktisch in allen Ländern ähnlich. So entstehen praktisch bei jeder Rentenreform die obengenannten Probleme. Es werden Rentensysteme gestaltet, die aus mehreren Elementen (Rentenarten) bestehen. Dabei gewinnt die private Rentenversicherung (auf obligatorischer oder freiwilliger Grundlage) immer mehr an Bedeutung. Dementsprechend erfolgt bei der Finanzierung der Rentenversicherung ein schrittweiser Übergang vom Umlageverfahren zum Kapitaldeckungsverfahren.

4 Zwischenergebnisse und Entwicklungsperspektiven der Rentenreform in Russland

Die gegenwärtige Rentenreform in Russland steht prinzipiell mit den allgemeinen Rentenreformtendenzen (insbesondere in Entwicklungs- und Transformationsländern) in Einklang²⁰. Das neue Rentensystem beruht auf einer parallelen Existenz der gesetzlichen und der privaten Rentenversicherung. Die private Rentenversicherung ist freiwillig und wird prinzipiell im Wege des Kapitaldeckungsverfahrens finanziert. Der neu eingeführte kapitalisierte Teil der staatlichen Rente kann freiwillig an eine private Investitionsfirma überwiesen werden. Dies sollte zur weiteren Entwicklung des Kapitaldeckungsverfahrens bei der Finanzierung der Rentenversicherung einen Beitrag leisten. In diesem Sinne ist der Anfang einer grundlegenden Rentenreform in Russland Ende 2001 durchaus positiv einzuschätzen. Jedoch bleiben folgende Probleme aktuell:

- Die Rentenhöhe hängt grundsätzlich von der Lohnhöhe ab. In Russland beträgt die Lohnhöhe etwa 24% des BIP (in den Industrieländern ist dieser Anteil im Durchschnitt doppelt so hoch). Dementsprechend beläuft sich die Rentenhöhe auf etwa 6%, was ebenfalls zu niedrig ist. Dies ist grundsätzlich auf eine gravierende Einkommensversteckung zurückzuführen, die das russische Rentensystem weiterhin negativ beeinflusst.

¹⁹ Die Rentenreformen erfolgen auch in anderen Transformationsländern. Die Richtungen der Reformen sind ähnlich. Jedoch haben die einzelnen Reformmodelle eine gewisse nationale Spezifik. Eine radikale Rentenreform wird in Kasachstan durchgeführt. In der Ukraine und in Mazedonien bleibt das alte Rentensystem, das wie auch in Tschechien modernisiert wird, bestehen. Gemischte Rentensysteme sind für Slowenien, Bulgarien und Rumänien typisch (vgl. Sinjavskaja, 2000, S. 123).

²⁰ Einige Experten weisen darauf hin, dass Russland in Bezug auf die Rentenreform einen bekannten Weg geht. Deshalb sollte die Rentenreform in Russland mindestens in langfristiger Perspektive erfolgreich sein (vgl. Roik, 2003, S. 26).

- In Russland bleibt weiterhin die Grundrente dominierend. Die Grundrente wird im Wege des Umlageverfahrens finanziert. Der Beitrag für die Grundrente (14%) wird als versteckte zusätzliche Einkommenssteuer betrachtet, so dass die reale Einkommenssteuer praktisch 27% beträgt. Dabei besteht die Gefahr, dass die Unternehmen diesen Satz weiterhin zu hoch finden und damit reale Einkommen ihrer Mitarbeiter verstecken. Wenn man in Betracht zieht, dass die Grundrente zu niedrig ist, ist die Effizienz dieser Institution zu bezweifeln.
- Andererseits wird die Bedeutung der Versichertenrente in Russland etwas unterschätzt. Zurzeit werden zur Auszahlung dieses Rentenanteils etwa 40% der für die Rentenversorgung zur Verfügung stehenden Mittel verwendet. In 5 Jahren sollten es nur 20% sein. Diese Größenordnung scheint ebenfalls problematisch zu sein, da in vielen Industrieländern die versicherten Renten eine große Rolle spielen.

Demgegenüber wird der kapitalisierte Rentenanteil später an Bedeutung gewinnen, so dass in 5 Jahren etwa 30-35% der für die Rentenversorgung zur Verfügung stehenden Finanzmittel dazu verwendet werden sollten. Jedoch sind die langfristigen Investitionen mit verschiedenen Risiken verbunden. So ist der Investitionsmarkt in Russland ziemlich instabil. Damit können die auf individuellen Konten stehenden Summen gewissen Schwankungen unterliegen. Bei hohen Inflationsraten können die realen Werte der erwirtschafteten Investitionsgewinne den Erwartungen nicht entsprechen. Dies könnte insbesondere die reale Rentenhöhe negativ beeinflussen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die heutige finanzielle Infrastruktur Russlands noch weitgehend zu unterentwickelt ist, um eine zuverlässige Aufbewahrung der investierten Mittel zu gewährleisten.

Tabelle 6: Zahl der Rentner, durchschnittliche Rentenhöhe, Existenzminimum der Rentner und das Verhältnis der durchschnittlichen Rentenhöhe zur durchschnittlichen Lohnhöhe, Dynamik in 1998-2004

Jahr	1998	2002	2003	2004
Zahl der Rentner (Mio.)	38,5	38,5	38,9	38,9
Durchschnittliche Rentenhöhe (Rub.)	399	1380	1642	1836
Existenzminimum der Rentner (Rub.)	348	1372	1588	1786
Verhältnis der durchschnittlichen Rentenhöhe zur durchschnittlichen Lohnhöhe (%)	38,0	31,3	31,3	30,0

Quelle: Roik, 2003, S. 29

Die reale Kaufkraft der heutigen Renten in Russland beträgt zur Zeit etwa 50% im Vergleich zu 1990. In der Tabelle 6 ist deutlich zu erkennen, dass die Rentenhöhe weiterhin im Bereich des Existenzminimums²¹ liegt bzw. das Verhältnis der Rentenhöhe zur Lohnhöhe weiter sinkt. So haben die ersten Maßnahmen im Rahmen der Rentenreform zu einer spürbaren Steigerung des Lebensstandards der Rentner nicht geführt. Daher sind die realen positiven Ergebnisse der bisherigen Rentenreformmaßnahmen *grundsätzlich noch nicht zu beobachten*.

Jedoch ist die Notwendigkeit einer Rentenreform in Russland offensichtlich. Dies ergibt sich sowohl aus den Nachteilen des Rentensystems in ehemaligen sozialistischen Ländern als auch aus den letzten Rentenreformtendenzen in Entwicklungs- und Transformationsländern. Für die nächste Zukunft besteht die wichtigste Aufgabe der Rentenreform darin, das Existenzminimum der Rentner in allen russischen Regionen zu gewährleisten. Weiterhin ist zu bedenken, dass Russland den WTO-Beitritt anstrebt. Ebenfalls wird in Russland zurzeit die Ratifikation der europäischen Sozialcharta diskutiert. Damit sollte das Rentensystem in Russland in der Zukunft den *internationalen Standards* entsprechen. So verlangt die europäische Sozialcharta, dass die Rentner, die mehr als 40 Jahre erwerbstätig waren, 65% ihres Gehalts als Rente ersetzt bekommen. Ebenfalls verlangt die internationale Arbeitsorganisation von den Entwicklungsländern, dass die Rentner mit einer Erwerbstätigkeitsdauer von mehr als 30 Jahren eine Rente in Höhe von mindestens 40% ihres Lohnes bekommen. Von diesen Standards ist Russland noch weit entfernt und kann sie erst in einer langfristigen Perspektive erreichen.

In der nächsten Zukunft sollten Reformmaßnahmen in Russland in folgende Richtungen gehen:

- Änderung des Renteneintrittsalters

Da die demographische Entwicklung in Russland ungünstig ist, sind die Renteneintrittsbedingungen neu zu bestimmen. So sollte das Renteneintrittsalter 60 Jahre für Frauen bzw. 65 Jahre für Männer betragen. Dies ist unter Berücksichtigung der Tatsache anzunehmen, dass viele Rentner in Russland erwerbstätig sind.

- Weitere Modernisierung der rechtlichen Grundlagen eines neuen Rentensystems

So wurde am 22.07.2002 das Gesetz "Über die Investition der Mittel zur Finanzierung des kapitalisierten Rentenanteils" verabschiedet. Zur Umsetzung dieser Rechtsnorm sind weitere Schritte zu unternehmen. Es sollten die Investitionsmöglichkeiten für diesen Zweck streng geregelt werden. Dies ist unter Berücksichtigung der vorgesehenen hohen Investitionsvolumina bzw. einer Unterentwicklung des russischen Finanzmarktes vorgesehen.

So ist davon auszugehen, dass Russland mit ersten Rentenreformmaßnahmen prinzipiell auf dem richtigen Weg ist. Weitere Reformmaßnahmen sollten in einigen Jahren zu einer Erhöhung der Effizienz des russischen Rentensystems führen bzw. eine Steigerung des Lebensstandards der Rentner ermöglichen. Die nähere Zukunft wird zeigen, inwieweit diese Annahme realistisch ist.

²¹ In einigen Regionen Russlands (insbesondere im Norden) liegt die Rentenhöhe unter dem Existenzminimum.

Anhang 1:

Einheitliche soziale Steuer (seit 1.01.2005) (% der Löhne und Gehälter)

Einkommen höhe (pro Jahr)	Foederaler ¹ Haushalt	Fonds fuer soziale Versorgung	Fonds fuer gesetzliche Krankenversicherung		Insgesamt
			Foederale	Regionale	
Unter 28000 Rub.	20%	3,2%	0,8%	2,0%	26%
280001- 600000	5600 Rub.+ 7,9% von der Summe, die 280000 uebersteigt	8960 Rub. + 1,1% von der Summe, die 280000 uebersteigt	2240 Rub. + 0,5% von der Summe, die 280000 uebersteigt	5600 Rub.+0,5% von der Summe, die 280000 uebersteigt	72800 Rub. + 10,0% von der Summe, die 280000 Rub. uebersteigt
Über 600000	81280 Rub.+ 2,0% von der Summe, die 600000 uebersteigt	12480 Rub.	3840 Rub.	72000 Rub.	104800 Rub. + 2% von der Summe, die 600000 uebersteigt

Quelle: Steuergesetzbuch der Russischen Foederation (Redaktion von 30.12.04)

¹ Die Renteaussahlungen werden gerade von diesem Teil der einheitlichen sozialen Steuer finanziert. Wenn der Erwerbstaetige vor 1967 geboren ist und der Arbeitslohn pro Jahr unter 280000 liegt, werden die Beitraege zur Finanzierung der Basisrente (6%) und zur Finanzierung der Versichertenrente (14%) von Arbeitgeber bezahlt.

Wenn der Erwerbstaetige in 1967 und spaeter geboren ist, belaufen sich die Beitraege auf 6% (Basisrente), 8% (Versichertenrente) und 6% (Akkumulationsrente). (vgl. Tab.2)

Anhang 2

1. Ermittlung der Rentenhöhe. Fallbeispiel²

Herr S. ist am Ende 2002 45 Jahre alt. Seine Erwerbstätigkeitsdauer beträgt zu diesem Zeitpunkt 25 Jahre. Seine Lohnhöhe betrug bis 1.01.2002 3000 Rub. und danach 4500 Rub. Seine Rentenhöhe wird wie folgt errechnet:

a) Grundrente

Die Basisrente ist für alle gleich und beträgt 598,02 Rub.

b) Versichertenrente

Zunächst wird das Rentenskapital von Herrn S. ermittelt. Vor der Rentenreform sollten Männer 25 Jahre (Frauen 20 Jahre) erwerbstätig sein, um das Recht auf eine Arbeitsrente zu bekommen. Die Erwerbstätigkeitsdauer von S. beträgt 25 Jahre. Er hat damit das Recht auf eine Rente in Höhe von 0,55% seines Lohnes. In den letzten 2 Jahren (2000-2001) belief sich der Arbeitslohn von S. auf 3000 Rub. Er ist durch den Durchschnittslohn für diesen Zeitraum zu dividieren. Im unserem Fall ist es 2. Jedoch darf dieses Verhältnis 1,2 nicht übersteigen. Dann nehmen wir das Durchschnittslohn für das dritte Jahresviertel 2001. Dieser beträgt 1671 Rub. Damit ist das Rentenskapital wie folgt zu errechnen:

$$\begin{aligned} \text{RK (vor der Rentenreform)} &= (0,55 \times 1,2 \times 1671 \text{ Rub.} - 450 \text{ Rub.}) \times 228 \text{ Monate} \\ &= 148\,852,08 \text{ Rub.,} \end{aligned}$$

wobei:

450 Rub. - die Basisrente für 1.01.2002

228 Monate - erwartete Dauer der Rentenauszahlung

Das Rentenskapital wird wie auch die Basisrente umgerechnet. Für 2002 $k=1,307$

$$\begin{aligned} \text{Dementsprechend RK (vor der Rentenreform)} &= 148\,852,08 \text{ Rub.} \times 1,307 \\ &= 194\,549,66 \text{ Rub.} \end{aligned}$$

Diese Summe sollte auf dem individuellen Konto von Herrn S. stehen.

Weiterhin ist das in 2002 gesammelte Rentenskapital zu ermitteln. Der Durchschnittslohn in diesem Jahr betrug 4 500 Rub. Im Laufe des Jahres hat Herr S. die Rentenversicherungsbeiträge in Höhe von 14% bezahlt, und zwar 12% für den versicherten Rententeil und 2% für den kapitalisierten Rententeil. Damit hat er im Laufe 2002 6 480 Rub. ($4\,500 \text{ Rub.} \times 0,12 \times 12 \text{ Monate}$) gesammelt. Herr S. hat es vor, noch 16 Jahre erwerbstätig zu sein. Damit kann er bis zum Renteneintritt 103 680 Rub. (6 480

² Dieses Beispiel ist nur als Projektbeispiel zu interpretieren.

Rub. x 16 Jahre) sammeln. Damit beträgt das gesamte Rentenkapital 298 229,66 Rub. (194 549,66 + 103 680).

So kann man den versicherten Rententeil nach folgender Formel ermitteln:

$$\begin{aligned} \text{Der versicherte Rententeil} &= 298\,229,66 \text{ Rub.} / 228 \text{ Monate} \\ &= 1\,308,02 \text{ Rub.} \end{aligned}$$

c) *Akkumulationsrente*

Im Laufe 2002 hat Herr S. 2% seines Lohnes zur Finanzierung des kapitalisierten Rententeils überwiesen. Diese Summe belauft sich auf 1 080 Rub. (4 500 Rub. x 0,02 x 12 Monate). Damit wird der kapitalisierte Rententeil wie folgt ermittelt:

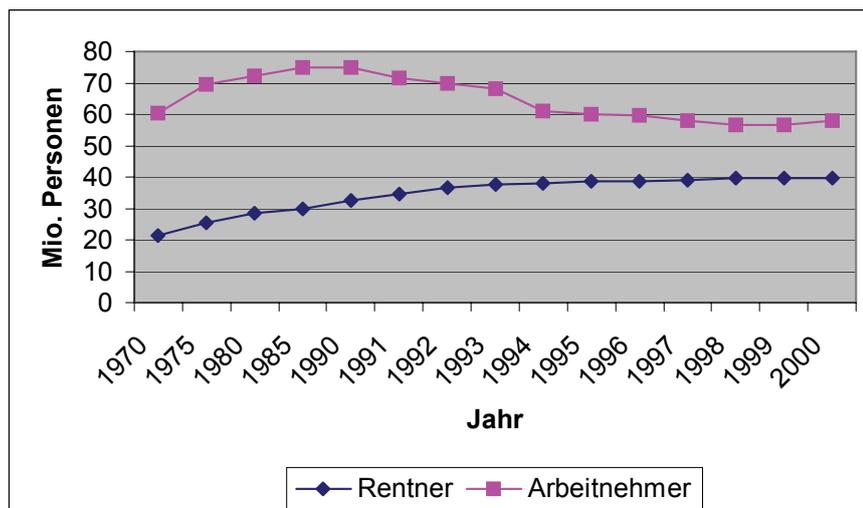
$$\text{Der kapitalisierte Rententeil} = 1\,080 \text{ Rub.} \times 16 \text{ Jahre} / 228 \text{ Monate} = 75,80 \text{ Rub.}$$

Dabei wird das Investitionseinkommen nicht berücksichtigt. Es wird von der Tätigkeit einer Investitionsfirma abhängig sein.

So wird die Gesamtrente von Herrn S. 1981,84 Rub. (598,02 + 1 308,02 + 75,80) betragen.

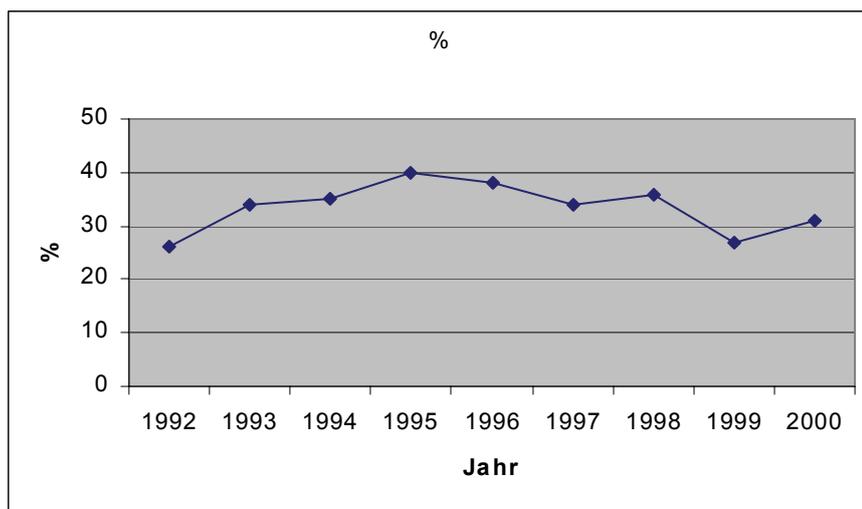
Quelle: Argumenti i Fakti, 2003

Abb.1 Dynamik der Rentner und der Arbeitnehmer in Russland von 1970-2000 (Mio. Personen)



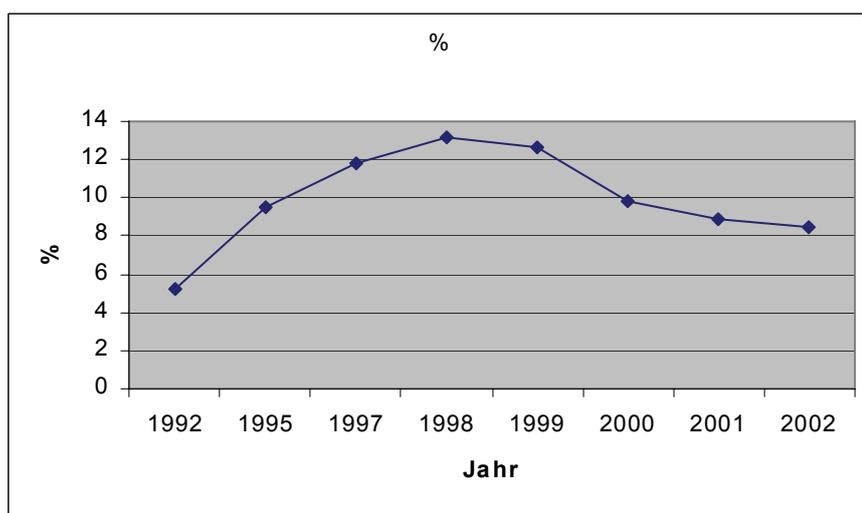
Quelle: Eroschenkov, 2001, S. 157

Abb. 2 Verhältnis der durchschnittlichen Rentenhöhe zur durchschnittlichen Lohnhöhe (%)



Quelle: Eroschenkov, 2001, S. 157

Abb.3 Arbeitslosigkeit in Russland



Quelle: Goskomstat Rossii, 2003, S.76

Tab. 1: Entwicklung von Verbraucher- und Erzeugerpreisen

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Verbraucher-Preise	2510	840	215	131	22	11	84	36,5	20,2	18,6
Industrielle Erzeuger-Preise	3280	895	233	175	26	7	23	67,3	31,6	10,7

Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %.

Quelle: DIW-Wochenbericht, 2002, S. 97.

Literaturverzeichnis:

- Andresen, B.* (2001): Chancen und Risiken für die betriebliche Altersversorgung nach der Rentenreform, in: Altersvorsorge in 3 Säulen, S. 41-71.
- Arenas de Mesa, A.* (1997): Learning from the privatization of the social security pension system in Chile in: Macroeconomic effects, lessons and challenges, Doctoral thesis at the university of Pittsburgh, mimeo.
- Barr, N.* (1992): Economic theory and welfare state: a survey and interpretation, London.
- CCET-Centre for co-operation with the economic of transition* (1995): Social and labour market policies in Hungary, Paris, OECD.
- Davis, E.* (1998): Policy implimentation issues in reforming pension system, EBRD, London.
- DIW – Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung* (2000): Wochenbericht, Nr. 15, Berlin.
- ders.* (2002): Wochenbericht, Nr. 6, Berlin.
- Dmitriew, M., Travin D.* (Hrsg.) (1998): Rentenreform in Russland: Ursachen, Prinzipien und Perspektiven, St. Petersburg.
- Feiguine, G., Maurer, R., Schradin H.* (1998): Strukturen und Alternativen der Altersvorsorge in Russland: Die deutsche Gestaltung als Vorbild?, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft Nr. 3/1998, S. 489-518.
- Fougerelles, Jean de* (1996): Pension Privatization in Latin America – Lessons for Central and Eastern Europe, in: Russian and East-European Finance and Trade, 32 (3), p. 86-104.
- Eroschenkov, S.* (2001): Rentenreform unter russischen Bedingungen (Pensionnaja reforma v Rossijskich uslovijach), in: Gesellschaft und Wirtschaft (Obschestvo I ekonomika) Nr. 10/2001, S. 155-174.
- Gesetz RF* über die “Arbeitsrenten in R. F.” vom 17.12.2001.
- Gesetz RF* über die “Gesetzliche Rentenversicherung in R. F.” vom 15.12.2001.
- Gesetz RF* über die “Investition der Mittel zur Finanzierung des kapitalisierten Rentenanteils” vom 22.07.2002
- Gesetz RF* über die “Nichtstaatliche Rentenfonds in R. F.” vom 8.04.1998.
- Gesetz RF* über die “Staatliche Rentenversicherung in R. F.” vom 15.12.2001.
- Gora, M., Rutkowski, M.* (1998): The Quest for pension reform: Polands security through diversity, Warsaw.
- Goskomstat Rossii*, Rossija v zifrach, Moskau, 2003.

- Lodahl, M.*(2001): Demographische Probleme belasten Wirtschaft in: Osteuropa-Wirtschaft, Nr. 2/2001.
- Müller, K.* (1999): The political economy of pension reform in Central and Eastern Europe, Cheltenham.
- Roik, W.* (2003): Rentenreform-Ergebnisse und Perspektiven (Pensionnaja Reforma – rezultati i perspektivi) in: Versicherungswesen (Stracovoje delo) N 7/2003, S. 25-31.
- Rürup, B.* (2001): Licht und Schatten der Rentenreform, in: Altersvorsorge in 3 Säulen, S. 75-96.
- Schrooten, M., Lodahl, M.* (1998):Transformation des polnischen Rentensystems in: Osteuropa-Wirtschaft Nr. 3/1998.
- Sinjavskaja, O.* (2000): Rentenreform in Russland unter Bedingungen der Transformationsökonomie (Pensionnaja reforma v Rossii v uslovijach perehodnoj ekonomiki), in: Probleme der Prognostizierung (Problemi prognoširovanija), Nr. 2/2000, S. 119-129.

Working Paper Series: Finance & Accounting

- No.166: **Tatiana Sedash**, Mutual Fund Investing – One of the Main Ways of Saving for Retirement in Russia, May 2006
- No.165: **Christina E. Bannier (geb. Metz)/ Falko Fecht/ Marcel Tyrell**, Open-End Real Estate Funds in Germany – Genesis and Crises, May 2006
- No.164: **Jan Pieter Krahn**, Die Stabilität von Finanzmärkten: Wie kann die Wirtschaftspolitik Vertrauen schaffen?, May 2006
- No.163: **Patrick Behr/ André Güttler**, Does the Stock Market React to Unsolicited Ratings?, April 2006
- No.162: **Reinhard H. Schmidt**, Stakeholderorientierung, Systemhaftigkeit und Stabilität der Corporate Governance in Deutschland, March 2006
- No.161: **Michael H. Grote/ Marc Ueber**, Home biased? A Spatial Analysis of the Domestic Merging Behavior of US Firms, February 2006
- No.160: **Christina E. Bannier (geb. Metz)/ Marcel Tyrell**, Modelling the Role of Credit Rating Agencies - Do They Spark off a Virtuous Circle?, November 2005
- No.159: **Rolf Reichardt**, Kapitalmarktorientierte Risikosteuerung in Banken: Marktwertsteuerung statt Marktzinsmethode, October 2005
- No.158: **Baris Serifsoy**, Business Models and Stock Exchange Performance - Empirical Evidence, July 2005
- No.157: **Baris Serifsoy**, Demutualization, Outsider Ownership and Stock Exchange Performance – Empirical Evidence, July 2005
- No.156: **Raimond Maurer/ Barbara Somova**, German Insurance Industry: Market Overview and Trends, July 2005
- No.155: **André Güttler/ Mark Wahrenburg**, The Adjustment of Credit Ratings of Defaulted Issuers, April 2005
- No.154: **Volker Laux**, Board Independence and CEO Turnover, April 2005
- No.153: **Patrick Behr/ Samuel Lee**, Credit Risk Transfer, Real Sector Productivity, and Financial Deepening, May 2005
- No.152: **Jan Pieter Krahn**, Der Handel von Kreditrisiken: Eine neue Dimension des Kapitalmarktes, February 2005
- No.151: **Baris Serifsoy/ Marco Weiss**, Settling for Efficiency - A Framework for the European Securities Transactions Industry, January 2005 (revised version of No. 120)
- No.150: **Reinhard H. Schmidt/ Michael H. Grote**, Was ist und was braucht ein bedeutender Finanzplatz?, April 2005

For a complete list of working papers please visit

www.finance.uni-frankfurt.de

Contact information for orders:

Professor Dr. Reinhard H. Schmidt
Wilhelm Merton Professur für
Internationales Bank- und Finanzwesen
Mertonstr. 17
Postfach 11 19 32 / HPF66
D-60054 Frankfurt/Main

Tel.: +49-69-798-28269

Fax: +49-69-798-28272

e-mail: merton@wiwi.uni-frankfurt.de

<http://www.finance.uni-frankfurt.de>

With kind support from
Sparkassen-Finanzgruppe Hessen-Thüringen.