



доц. д-р Иванка Данева

Авторката е доцент по научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховане” и дългогодишен преподавател в НБУ по „Социално осигуряване”, „Финансови пазари и инструменти”, „Данъчен и осигурителен контрол”, „Инвестиции на осигурителните фондове”, „Осигуряване и осигурителен пазар” и др. Завършила е УНСС – София. Специализирала е в Georgetown University във Вашингтон, в International Leadership Institute във Флорида, САЩ и др.

Автор е на монографията „Инвестиции на пенсионните фондове – проблеми и решения” (2009) и на учебниците по: „Икономика и организация на социалното осигуряване” (2007); „Инвестиционна политика на пенсионните и здравноосигурителните фондове” (2010); „Финанси на осигурителните дружества” (2014). Съавтор е на учебника „Въведение във финансите” (2012) на НБУ. Публикува студии, статии и анализи в реномирани български издания в областта на социалното осигуряване и финансовите пазари по проблеми при прехода към пазарна икономика.

Доц. Иванка Данева работи в Държавната комисия по ценни книжа в периода 1996–2001 г., на която е и член (2000–2001 г.). От 2002 г. е непосредствено ангажирана в организацията и управлението на пенсионноосигурително дружество, като от 2007 г. досега е изпълнителен директор.

Иванка Данева

ГАРАНЦИИТЕ В ПЕНСИОННИТЕ ПЛАНОВЕ НА БАЗА ДЕФИНИРАНИ ВНОСКИ

Въведение

Глобализацията, застаряването на населението и някои неблагоприятни промени на трудовия пазар очертават постоянната необходимост от разглеждането на механизмите за сигурност на пенсиите като важни за поддържането на тяхната адекватност¹.

Настъпилите през последните десетилетия изменения в системите на пенсионно осигуряване са съществени както по отношение на техния модел, така и по отношение на взаимната обвързаност на пенсионното осигуряване с останалите сфери на мрежата за социална защита. Работещите в науката и практиката са единодушни, че въпроса е не дали разходопокривния или капиталовопокривния методи на финансиране е най-добрия, а как може силните и слаби страни на различните типове пенсионни планове най-добре да се съчетаят в рамките на системата на пенсионно осигуряване.

За да се повиши устойчивостта на пенсионните системи протича процес на преминаване към многостълбови (многоколонни) системи, в които разходопокривната пенсионна система се допълва с пенсионни фондове на капиталовопокривен принцип. Този процес е обективно обусловен и с развитието си показва засилването на относителната значимост на пенсиите от

¹ Зелена книга за адекватни, устойчиви и сигурни европейски пенсионни системи SEC (2010)830, т.3.4.2.; IOPS principal of Private Pension Supervision. August 2006, 1, www.iopsweb.org

капиталовопокривните пенсионни схеми както за пенсионното осигуряване на населението така и за икономиката на страните. Един от аспектите на обективно съществуващата взаимовръзка между пенсионноосигурителния и финансовия пазари е въздействието на постигнатата възвращаемост на финансовите пазари върху размера на пенсионните плащания от капиталовите пенсионни фондове. Това означава, че бъдещата адекватност на пенсиите ще се обуславя в значителна степен от възвращаемостта на финансовите пазари.

Проявената в хода на последната финансова и икономическа криза несигурност на пенсионните спестявания особено в пенсионни схеми на база дефинирани вноски поставя за решаване на преден план и проблемите за ограничаване на пазарния риск върху пенсионния доход² посредством взаимосвързани подходи, един от които е въвеждането на гаранции. Именно този аспект на функционирането на капиталовопокривните пенсионни фондове на база дефинирани вноски е предмет на изследване в настоящата студия.

Целта на изследването е въз основа на очертаната динамика на капиталовопокривните пенсионни схеми и в частност на тези с дефинирани вноски, на теоретични постановки в сферата на пенсионното осигуряване и съществуващата международна практика да се очертаят основните елементи на методологически подход за гарантиране на възвращаемостта на пенсионните активи в тези пенсионни схеми.

За постигането на тази цел, изложението е структурирано в следните последователни части, които разглеждат:

- Динамично развиващите се капиталовопокривните пенсионни схеми и нарастването на тяхната роля в доходите от пенсионните системи;
- Теоретико-методологически аспекти на ограничаване на инвестиционния риск в капиталовите пенсионни фондове на база дефинирани вноски посредством въвеждане на гаранции;
- Опитът на други страни, в които са въведени гаранции за възвращаемостта на средствата в капиталови пенсионни схеми.

В заключението са обобщени изводите от изследването и на тази база е направен опит за формулиране на методологически подход към практическото решаване на проблема за гарантиране на възвращаемостта на пенсионните активи в капиталовите пенсионни фондове на база дефинирани вноски.

1. Динамично развиващите се капиталовопокривните пенсионни схеми и нарастването на тяхната роля в доходите от пенсионните системи

Основните постановки от икономическата теория в това число и от теорията на социалното осигуряване са онези „опорни точки”, познаването на които дава постоянната вътрешна сигурност за адекватна реакция в динамична бизнес среда. Понякога обаче динамиката на протичащите стопански процеси следва да се анализира внимателно, за да се подготвят своевременно теоретично обосновани и методологично издържани нормативни решения, служещи за основа при вземане на конкретни практически решения при управлението на пенсионни фондове.

За измерители на икономическото, социално и издържани законодателни финансово значение на капиталовопокривните форми на финансиране на пенсионните

² В статията пенсионен доход се разглежда в тесен смисъл като доход, свързан със системата на пенсионно осигуряване. Източниците на пенсионен доход имат по-широк обхват(авт.).

програми се прилагат общоприети статистически показатели. Показатели за значението на капиталовите пенсионни фондове за икономиката на дадена страна са обемът на управляваните пенсионни активи, средногодишния темп на растеж на общите пенсионни активи и пропорцията между размера на пенсионните активи и brutния вътрешен продукт на страната.

Изменението на обема на частните пенсионни активи в страни от Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР) за периода 2001–2011 год. е с над 90%.³ Статистическите данни сочат, че дори през 2008 год. активите на пенсионните фондове са над обема през 2001 год. Въпреки, че частните пенсионни активи в страни-членки на ОИСР включват професионални и лични доброволни пенсионни програми те са показателни и за динамиката на активите на пенсионни фондове, тъй като над 68% от частните пенсионни активи са в пенсионни фондове, 18.4% представляват предлагани от банки и инвестиционни компании пенсионни продукти, 12.4% са по пенсионни застрахователни договори от живото-застрахователни компании, а 0.8% са пенсионни резерви. Пенсионните фондове са основно средство за финансиране на частните пенсионни планове (в Израел) и представляват над 90% от общите активи в редица страни като Австралия, Финландия, Исландия, Мексико и Португалия.

Средногодишният темп на растеж на общите пенсионни активи на пенсионните фондове средно за някои страни от ОИСР за периода 2001–2011 год. е 6.4%, като варира от 3.3% за Португалия до 95.4% за Естония.⁴ Ръстът на активите в отделните страни е различен и като темп на растеж е по-висок в страните, в които капиталовопокривните пенсионни фондове са в началото на развитието през 2001 год., но като абсолютен размер на нарастването, последното е по-високо в страните, в които осигурителния пазар е по-зрял.

Показателят съотношение на частните пенсионни активи към размера на икономиката на дадена страна, измерена посредством **brutния ѝ вътрешен продукт се нарича още коефициент на проникване** и измерва значимостта на пенсионните фондове за развитието на икономиката, служи за преценка както на възстановяването на пенсионните активи след кризисната 2008 год., така и за потенциала на развитие на пенсионния пазар. През 2001 година относителния дял на активите на пенсионните фондове за страните от ОИСР (като претеглена средна величина) са съставлявали 67.3% от brutния вътрешен продукт (средноаритметична претеглена), а през 2011 год. този показател е 72.4%. Данните показват също, че обемът на активите на пенсионните фондове расте при това в някои страни това увеличение изпреварва повишаването на brutния вътрешен продукт в някои страни.

Както в страни, които са членки на ОИСР, така и в страни, които са извън тази организация, се забелязва голям диапазон на вариране на пропорцията пенсионни активи/bruten вътрешен продукт. За държавите, в които това съотношение е относително ниско, е характерно или провеждане на политика на слабо развитие на капиталовите пенсионни фондове (Франция, Гърция, Турция и др.) или се характеризират с това, че пенсионните пазари в тях са нововъзникнали и развиващи се (България, Естония, Словения, Чешка Република, Македония, Руска федерация, Румъния, Латвия и др.).⁵ Само в една трета от страните от ОИСР пенсионните активи,

³ Източник: по данни на OECD Global Pension Statistics.

⁴ Пак там.

⁵ Източник: по данни на OECD Global Pension Statistics.

отнесени към брутният вътрешен продукт са над 20%, а възприетото минимално равнище, за да се счита пенсионният пазар за „зрял“ е 20%. В страните, в които пазарите са развиващи се и със сравнително кратка история и този относителен дял е нисък (до 20%) има достатъчно основания да се очаква по-нататъшното динамично развитие на пенсионния пазар.

Тази динамика е резултат от действието на редица макроикономически фактори и фактори, отнасящи се до социалноосигурителната система. Измежду тях важно място заема постигнатата възвращаемост от инвестиционните портфейли на пенсионните фондове, която е свързана с възвращаемостта на финансовите пазари. Постигнатата възвращаемост на пенсионните активи в капиталовите пенсионни фондове обуславя пропорцията активи/задължения във фондовете с дефинирани пенсии и размера на натрупаните средства по индивидуалната сметка, въз основа на които се определя размера на пенсията при пенсионните фондове с дефинирани вноски.

Тези общи тенденции са резултативни до голяма степен от тенденцията на относителен растеж на капиталовите схеми с дефинирани вноски в сравнение с капиталовото пенсионно осигуряване с дефинирани пенсии. Ролята на пенсионните планове, финансирани на база дефинирани вноски нараства значително през последните десетилетия поради следните фактори.

От една страна дефинираните вноски са приети като механизъм на финансиране на частноуправлявани пенсионни фондове в страни, в които частните пенсии допълват и компенсират бъдещото ограничаване на разходопокривната система. В редица страни като Австралия, Чили, Мексико, Словашката република, България тези пенсионни планове са важна част от задължителното пенсионно осигуряване, но в редица страни те са задължителни и доброволни. В страните от Централна и Източна Европа пенсионните реформи доведоха до въвеждане на капиталови пенсионни фондове на база дефинирани вноски на задължителен и доброволен принцип на участие. На тези фондове се разчита в голяма степен за постигане на устойчиви пенсионни доходи и стабилност на осигурителната система чрез диверсификация на източниците на пенсия и създаване на персонална мотивация за участие в пенсионните фондове след като се прояви заместващия и допълващ ефекти от тези фондове. Капиталовите пенсионни фондове с дефинирани вноски са доброволни в Канада, Ирландия, Германия, Нова Зеландия и Обединеното Кралство и се развиват ускорено поради правителствените мерки, улесняващи достъпа до тези планове.

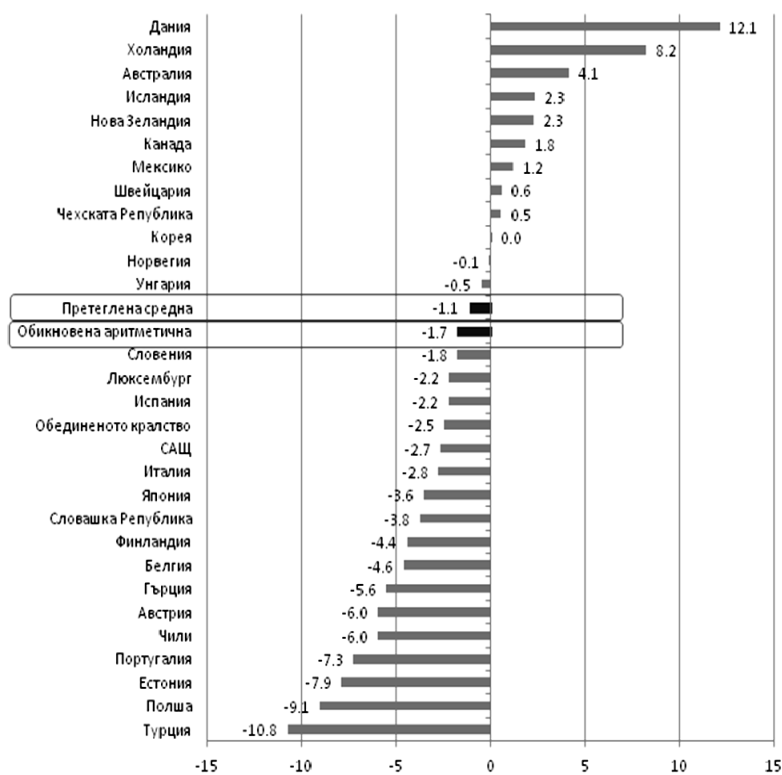
От друга страна финансовите и икономически кризи обясняват „отстъплението“ от пенсионните програми с дефинирани пенсии с проблемите, които възникват с дефицита на тези програми и трудностите при неговото преодоляване. Относителното намаление на пенсионните активи в плановете на база дефинирани пенсии е резултат от „затварянето“ им за новите участници и стимулирането на работниците да се присъединяват към плановете с дефинирани вноски.

За отделни държави капиталовопокривните пенсионни активи на база дефинирани вноски са единствения възприет механизъм или са преобладаващи, докато пенсионните активи на база дефинирани пенсии доминират в Канада, Финландия, Германия, Корея, Швейцария и Норвегия. Други страни съчетават съществуването и на двата разглеждани механизма на финансиране на капиталовите пенсионни програми.

Тенденциите в изменението на анализирания дотук показатели отразяват действието на редица фактори, измежду които съществено място заема представянето на пенсионните фондове, измерено чрез възвращаемостта на активите. Спасяването за пенсия е дългосрочен процес, който обхваща средно 35–40 години и то-

ва изисква възвращаемостта на пенсионните фондове да се разглежда за целия период на натрупване, а не само за неблагоприятните периоди на равнището на възвращаемостта. Всеобщо мнение е, че постигането на адекватна пенсия предполага достатъчно голям период на акумулиране на вноски в пенсионните фондове. Именно поради това интерес за осигурените лица представлява предполагаемото равнище на доходност на пенсионните активи за периода на натрупване, чието дефиниране е с висока степен на сложност и при дадено равнище на вероятност. Изчислената вероятна възвращаемост може да покаже приносът на пенсионните фондове (средно) за осигуряване на по-висок жизнен стандарт след пенсиониране само ако растежът на реалните трудови възнаграждения е по-нисък от нея.

Разбира се, за тези, които са близо до пенсиониране важно значение има равнището на постигната реална възвращаемост през последните години. Независимо, че финансовите пазари очертават период на възстановяване след 2009 год. пенсионните фондове в страните от ОИСР и по-точно при повече от половината държави показват негативна реална възвращаемост. Следващата графика показва, че нетната реална инвестиционна възвращаемост (възвращаемост, намалена с разходите по управление на фонда) варира в широки граници – от минус 10.8% до плюс 12.1%.



Фигура 1. Реална нетна инвестиционна възвращаемост на пенсионните фондове в някои страни от ОИСР, декември 2010 – декември 2011(в%)⁶

⁶ Източник: OECD Global Pension Statistics.

Промените в дизайна на пенсионните системи и динамичното развитие на капиталовите пенсионни програми налага източниците на доход под формата на пенсия да се разграничават според прилагания модел на пенсионно осигуряване в дадена страна, а именно:

- Натрупани пенсионни права в публичната разходопокривна система;
- Пенсионни права, натрупани за плащания от професионални пенсионни планове на база дефинирани пенсии;
- Натрупани активи в пенсионни планове на база на дефинирани вноски (на задължителна и/или на доброволна основа);
- Натрупани активи в лични пенсионни планове на база дефинирани вноски

Следователно, адекватността на доходите под формата на пенсия в съвремие-то предполага формиране на своеобразно „портфолио” от пенсии от отделните части на пенсионната система.

От друга страна доходите от пенсии може да са по-ниски от общия размер на доходите, с които индивидът разполага след пенсионирането си, тъй като след пенсиониране лицето може да има доходи от други притежавани активи (различни форми на спестявания) като животозастраховане, банкови депозити, взаимни фондове, имущество, което може да се отдава под наем. При по-високи равнища на доходи на населението в трудоспособна възраст тези активи имат относително по-голямо значение във възрастта след пенсиониране.

Към дохода след пенсиониране може да се отнесе и трансферирането на доходи от работещите към индивиди, които поради поради инвалидност или висока възраст разчитат главно на другите членове на семейството или се трансферират ресурси от работещи с по-високи доходи към нискодоходни.

Вследствие на динамичното развитие на капиталовите пенсионни фондове пенсията от капиталовите системи вече са и се очаква в бъдеще да бъдат нарастваща част от доходите от пенсионните системи.

Структурните промени в пенсионните системи по отношение на източниците на пенсионен доход водят до промяна на относителният дял на публичните, частните допълнителни задължителни и частните доброволни пенсионни планове в общия нетен коефициент на заместване (коефициент на заместване, в който е отразено облагането с данък при наличие на такъв). Това доказват и данните в следващата таблица. Очевидно структурата на пенсионните доходи в бъдеще ще е различна от тази на пенсионери през 2011 год.

Данните показват, че за получаващите 50% над средната заплата относителното значение на доходите от капиталовите фондове е по-голямо в сравнение със среднодоходните и нискодоходните работници. В бъдещите пенсионни доходи значително по-голямо място ще заемат тези от капиталовите пенсионни фондове и другите форми на лични спестявания. Тези промени са обусловени от застаряването на населението, ограничаването на публичните пенсии (намаляване на коефициента на заместване) и тенденцията на ограничаване на плановете с дефинирани пенсии за сметка на нарастване на тези с дефинирани вноски.

За тези, които навлизат на трудовия пазар пенсията от капиталовите пенсионни фондове ще съставляват над 50% от общите пенсионни плащания в Австралия, Чили, Мексико, Полша, Словашката република, Великобритания и др. Значително място им е отредено и в страните от Централна и Източна Европа, в които пенсионните реформи стартираха през 90-те години на миналия век и които са на база дефинирани вноски. Тяхната заместваща и допълваща роля ще се прояви в

следващите десетилетия. По принцип по-нискодоходните осигурени лица са относително по-малко засегнати от инвестиционния риск при пенсионни схеми с дефинирани вноски, защото при тях пенсията от публичното осигуряване формира значителен коефициент на заместване, а от друга страна предоставянето на пенсия от разходопокривната система се свързва често с прилагането на вграден автоматичен стабилизатор и изградени социални мрежи за старост.

Таблица 1. Нетен коефициент на заместване в пенсионното осигуряване от публичното, допълнителното задължително и доброволното осигуряване на база дефинирани вноски през 2011 год.⁷

Страна	Публични			Задължителен частен			Доброволен ДВ		
	0.5	1	1.5	0.5	1	1.5	0.5	1	1.5
Австралия	42.6	14.8	3.9	39.9	44.1	43.2			
Белгия	74.9	52.1	42.5				19.4	19.3	15.9
Канада	70.9	50.4	35.0				35.7	39.9	41.5
Чили	23.2	4.6	0.0	51.1	59.7	62.7			
Чехословашка Република	93.5	62.2	47.0				13.1	13.9	14.2
Дания	70.8	32.6	20.8	61.1	57.2	60.0			
Естония	46.0	31.0	25.1	27.5	27.3	26.3			
Германия	54.8	56.0	55.6				22.1	22.6	22.4
Унгария	56.4	62.1	60.5	39.9	43.9	42.8			
Исландия	60.5	15.7	5.3	78.6	85.4	86.3			
Ирландия	60.8	31.3	22.5				39.5	40.7	43.8
Израел	40.0	21.9	15.8	63.0	56.4	40.9			
Мексико	30.9	4.2	3.0	27.3	28.0	30.3			
Холандия	65.6	33.1	21.7	38.8	66.7	74.7			
Нова Зеландия	78.9	41.1	29.0				14.9	15.5	16.4
Норвегия	66.3	52.4	40.4	6.6	8.0	8.8	9.8	13.6	20.2
Полша	33.2	33.2	33.3	34.9	35.0	35.0			
Словашка Република	30.8	33.6	34.6	37.4	40.9	42.1			
Швеция	49.0	35.4	27.3	22.1	22.4	47.8			
Швейцария	63.2	38.2	26.8	15.5	25.9	19.4			
Обединеното Кралство	62.0	37.4	26.8				42.3	43.1	43.6
САЩ	61.0	47.3	44.1				45.8	46.6	48.4
ОИСР34	65.4	50.1	44.2						
ЕС27	67.2	58.1	53.2						

⁷ Източник: Pensions at a Glance. OECD, 2011
<http://www.oecd.org/dataoecd/55/26/48997644.pdf>

Тенденцията на нарастващо в перспектива относително участие на пенсионните доходи от капиталовите пенсионни схеми на база дефинирани вноски в общият размер на получаваните пенсионни плащания е обективно обусловена. Факторите за това са протичащите процеси на застаряване на населението, на намаляване на коефициента на заместване от публичната разходопокривна част от пенсионната система и тенденцията на ограничаване на плановете с дефинирани пенсии при едновременното бързо увеличаване на тези с дефинирани вноски.

Частно управляваните капиталови пенсионни плановете представляват начин за прехвърляне на риска от дълголетие от правителствата и бизнеса върху домакинствата и отделните осигурени лица, но последните понасят риска от въздействието на финансовите пазари върху настоящото и бъдещо разпределение на портфейлите на пенсионните фондове. Рисковете на капиталовото пенсионно осигуряване се проявяват в различна степен при двата основни механизма на финансиране на капиталовите пенсионни фондове (в случая се има предвид финансиране посредством предварително определени осигурителни вноски или при предварително определени пенсии). Следователно за степента, в която тези рискове се проявяват и реализират в отделни страни може да се направи заключение именно по съотношението на пенсионните активи на база дефинирани вноски респективно на база дефинирани пенсии към общия размер на пенсионните активи на капиталов принцип.

Разразилата се финансова криза от 2008 год. засили вниманието върху проблема за смекчаване въздействието на инвестиционния риск в капиталовите пенсионни фондове. Падането на цените на пенсионните активи може да се компенсира в определена степен с по-високи вноски от спонсорите, работодателите или участниците в плановете, но това не е кардинално решение на проблема за сигурността на пенсионния доход, а оттук и за *ролята на държавата и на отделните участници на осигурителния пазар за защита на пенсионните спестявания срещу систематичните рискове*. От своевременното решаване на този проблем зависи доколко коефициента на заместване ще варира както вътре и между поколенията, така и между работещи с близки равнища на осигурителен доход, вноски и продължителност на живота. Един от методологическите начини за ограничаване на въздействието на инвестиционния риск върху натрупаните средства на отделните участници освен инвестиционна стратегия съобразена с жизнения цикъл на осигурените лица е прилагането на различни форми на гаранции на доходността.

2. Теоретико-методологически аспекти на гарантиране на възвращаемост в капиталовите пенсионни фондове с дефинирани вноски

Необходимостта от въвеждане на гаранции на възвращаемостта в капиталовите пенсионни фондове на база дефинирани вноски има своята теоретична основа. За възникването на социалното осигуряване от преимуществено значение са социалните мотиви, а оттук произтича *потребността от отчитане на социалните фактори при финансовото изграждане на социалното осигуряване*.⁸ Доц. Здр. Георгиев посочва, че фактор от такова естество са потребностите на неработоспособните лица, изразяващи обективно необходимите условия на живот и подчертава, че „Степента, до която тези потребности са осъзнати и степента, до която с оглед на обществените интереси е възприето да се задоволяват имат важно значение за обема на средствата, които се заделят за социално осигуряване”.⁹

⁸ Георгиев, Здр. Пл. Йорданов. Теория на социалното осигуряване, Свищов, 2004, с.220

⁹ Пак там.

Това е основна изходна теоретична постановка, в която степента на осъзнаване на потребностите и степента на тяхното покритие от позициите на интересите на обществото се свързват със заделяните на социално осигуряване средства. В контекста на капиталовопокривните пенсионни схеми на база дефинирани вноски и предимно на задължителните измежду тях, би могло да се поддържа твърдението, че преценката на това какви средства да се внасят в тези пенсионни фондове не може да се прави без да се вземе под внимание определена степен на покритие на потребностите от гл. т. на общественния интерес. Освен това *върху капиталовите пенсионни фондове обемът на средствата се влияе в по-голяма степен от икономически и социални фактори, докато демографските и политическите фактори въздействат в по-голяма степен върху разходопокривната част на пенсионната система.*

Съществена характеристика на допълнителното задължително пенсионно осигуряване на база дефинирани вноски е, че осигурителната вноска нейните размери, източници и периодичност на плащане законово се регламентират. При доброволната форма на осигуряване вноската се дефинира в осигурителния договор. Но и в двата случая при плащането на пенсия не се търси равнище т. е. целево постигане на жизнен стандарт или връзка с осигурителен стаж, а то е в даден размер. В същото време *от обществен интерес е осигурените лица да са мотивирани да участват в капиталовите фондове.*

От друга страна развиващата се либерализация в прилаганите пенсионни модели, изразяващ се във формирането на капиталовопокривна част от пенсионните системи води до развитие на *осигурителен пазар, взаимодействащ си с редица други пазари-трудоустройство, финансов и др.* От обстоятелството обаче, че пенсионните спестявания имат социален характер следва, че именно регулацията на осигурителния пазар следва да води до такова взаимодействие с финансовите пазари, при което да се постига ограничаване на системния риск.

Теоретично обосновани аргументи за прилагане на гаранции в капиталовите пенсионни схеми следват и от подробно очертаните от проф. Н. Павлов „обективни процеси, известни като дефекти, несъвършенства на осигурителния пазар и на държавната намеса”.¹⁰ В тази връзка проф. Павлов разглежда ролята на прякото и косвено административно регулиране, като изискванията, свързани с *прякото административно регулиране, което макар и да внася „непазарност в системата” води до „ограничаване или смекчаване на пазарния риск”*.¹¹

От изложеното може да се направи заключението, че необходимостта от ограничаване на въздействието на пазарния риск върху капиталовите пенсионни фондове на база дефинирани вноски е теоретически обосновано и може да се отнесе към методите на прякото административно регулиране. С други думи въвеждането на гаранции на възвращаемостта е част от комплекса на въздействия върху капиталовите пенсионни фондове от страна на държавата. Това на свой ред означава, че гаранциите следва да се разглеждат като елемент от общия механизъм за стабилизиране на пенсионната система, който се дефинира от следните групи фактори:

- подходи, които действат като „вградени” стабилизатори на пенсионната система;
- фактори, които са свързани с характеристиките на пенсионния модел в дадена страна.

¹⁰ Павлов, Н. Либерализация на социалното осигуряване. Абагар, с.258

¹¹ Павлов, Н. Либерализация на социалното осигуряване. Абагар, с.266

По принцип възвращаемостта, от което и да е инвестиционно портфолио, може да бъде номинална или реална, фиксиран процент минимална възвращаемост или да се определя спрямо даден еталон или база (относителна възвращаемост), да обхваща различни периоди от време. Следователно прилагането на гаранции по отношение на възвращаемостта в пенсионните фондове на база дефинирани вноски предполага методологически възможности за комбинации на характеристики на инвестиционната възвращаемост.

За да се проектира прилагането на конкретна форма на гаранция за възвращаемост на портфолиото от пенсионни активи е необходимо да се дефинират следните нейни характеристики:

- Гарантираната норма на възвращаемост може да бъде фиксиран процент минимална възвращаемост или възвращаемост, определена на плаваща база/еталон.

Фиксираният процент минимална възвръщаемост гарантира предварително определяне на минималната стойност на натрупаните вноски по време на фазата на натрупването. Относителните гаранции за възвращаемост могат да се определят по отношение на пазарния еталон (бенчмарк), на синтетично инвестиционно портфолио или въз основа на средното представяне на пенсионните фондове за всеки отделен вид в страната. Гарантираната норма на възвръщаемост може да се дефинира и като едногодишен основен лихвен процент до пенсионирането. Текущият едногодишен основен лихвен процент в този случай ще се прилага за всяка годишна вноска, но във всеки един момент във фазата на натрупване гарантираната минимална доходност ще е различна. Минималната стойност на натрупаните спестявания при относителното ѝ гарантиране ще се колебае според пазарното представяне на бенчмарка (еталона) на пенсионните фондове от съответния вид общо за страната или от това на общото инвестиционно портфолио.

- Равнището или начина на определяне на гарантираната възвръщаемост могат да бъдат са регламентирани със законови разпоредби. Това обаче не изключва тя да се предлага доброволно от доставчици на пенсионни услуги или спонсори на пенсионни програми. В случаите когато компании-спонсори на пенсионни планове на база дефинирани вноски се ангажират с доброволно гарантиране на равнище на възвращаемост, пенсионните планове се доближават до пенсионни планове на база дефинирани пенсии. Животозастрахователните компании, които предлагат пенсионни продукти също често предлагат гаранции за инвестиционна възвръщаемост и в тези случаи те поемат гаранцията.

- Гарантираната възвращаемост може да се различава според срока, за който се предоставя. Този период може да е определен предварително (6 месеца, година) или да е за неопределен период от време като се изменя при необходимост. Степента, в която гарантираната възвращаемост може да се преразгледа по време на периода на прилагане също следва да се проектира.

- Методически проблем е и периодът, за който да се изчислява равнището на минимално гарантираната възвращаемост. Възможни са различни решения: за една година, на двегодишна база или петгодишна база. Ако минималната възвращаемост се определя на плъзгаща се база се постига в някаква степен изравняване предвид фазите на бизнес цикъла.

- Гарантираната доходност може да се диференцира като гарантирана възвращаемост за работодателски и гарантирана възвращаемост на лични вноски.

- Гарантираната доходност може да е номинална или в реално изражение и да се гарантира по време на фазата на натрупване на осигурителните вноски или да

се отнася към момента, когато настъпва осигурителен случай и осигуреното лице се пенсионира.

При гарантиране на реална възвращаемост се защитават средствата по индивидуалните сметки на осигурените лица от инфлацията. Прилагането на това правило означава, че номиналната възвращаемост трябва да бъде равна най-малко на процента на инфлация и следователно общата натрупана сума по партидата в края на фазата на натрупване към момента на пенсиониране ще се равнява на сумата на направените вноски в реално изражение.

Номинално гарантираната доходност може да се разглежда в съотношение с инфлацията. Тя може да бъде равна, по-висока или по-ниска от инфлацията.

Номинално гарантирана възвращаемост от нула процент означава негативна реална норма на възвращаемост поради инфлацията. Гаранцията на номиналната сума на вноските може да се поддържа по време на цялата фаза на натрупване (т. е. на годишна база) или само към момента на пенсиониране. При тази форма на гаранция актоерските разчети, направени във фазата на натрупването са по-близки до разчетите към момента на пенсионирането. Поради това обстоятелство гарантирането на номиналната стойност на натрупаните осигурителни вноски е лесно за разбиране и следва да се приеме добре от участниците в пенсионната схема.

Гаранциите, предлагащи по-висока от нула номинална минимална възвръщаемост на средствата и текущото гарантиране (по време на натрупването) са свързани с по-високи текущи разходи, което може да се отрази негативно върху очакваната стойност на натрупаните средства към момента на пенсиониране. Номиналната гарантирана възвращаемост може да се свързва и с изискване минималното равнище на номиналната възвращаемост да не е под фиксирано минимално положително равнище. В тези случаи ако инфлацията е по-ниска от положителната номинална възвращаемост е налице запазване на реалното равнище на вноските. Поради вътрешноприсъщите за годишната доходност колебания, тази гаранция е логично да се прилага спрямо задължителното за постигане равнище на възвращаемост на пенсионните активи в периода на натрупване, а ако към момента на пенсиониране се констатира постигната доходност над фиксираната, справедливо е разликата да се трансферира към средствата на участника в пенсионната схема.

- Ключов въпрос е гарантирането на възвращаемостта за кой момент се отнася: за момента, в който след натрупването на средствата по партидата на осигуреното лице е необходимо да се определи неговата пенсия или по време на целия период, представляващ фазата натрупване трябва да се осигурява определено равнище на доходност от инвестирането на средствата на осигуреното лице. За осигуреното лице, на което предстои пенсиониране, е важно какъв е размерът на средствата му непосредствено преди пенсиониране. Така например, годишна гаранция за минимална възвращаемост от 0% (на годишна база) ще струва шест пъти повече от гаранционния капитал прилаган към момента на пенсиониране. От тази гледна точка е логично минимално гарантираната възвращаемост да касае именно този момент, а не всеки един момент в периода на натрупване на средства (с изключение при прехвърляне към друг пенсионен фонд), още повече че системата на дефинирани вноски няма категорични ясно формулирани задължения.

- Важен елемент от механизма на гаранциите на инвестиционната възвращаемост при пенсионни планове с дефинирани вноски са източниците за финансиране на тези гаранции.

В крайна сметка решаването на този проблем зависи от отговора на въпроса колко ще струва гарантирането на възвращаемостта на пенсионните активи според

избраното равнище на норма на възвращаемост. Гаранцията може да бъде част от осигурителните вноски т. е. за сметка на част от средствата на осигурените лица или да се формира от собствени средства на администратора на пенсионния план (осигурителното дружество). Възможни са следните методологически подходи за събиране на таксите/разходите за гарантиране на даден процент възвращаемост:

– такса като процент от осигурителната вноска – процент от всяка постъпваща във фонда осигурителна вноска, такса от вноските в края на всяка календарна година или в края на периода на натрупване;

Когато гаранцията е за сметка на осигурителната вноска е важно да се прецени как разхода за гаранцията да се дефинира и какво ще бъде неговото въздействие върху пенсионния доход на осигуреното лице.

– годишна такса на база натрупаните нетни активи на фонда.
– разходите за гаранцията да се приспадат от стойността на активите при пенсиониране, отколкото на годишна база от вноските или натрупаните нетни активи.¹²

Въпреки това, доставчика на гаранцията трябва да заделя капитал, за да изпълнява задълженията си по гарантирането на доходността и следователно ще са необходими предварителни плащания към него. Възможно е част от разходите за гаранцията се покриват от такси от осигурителни вноски във фазата на натрупването, а друга част от постигнатата доходност над гарантираното равнище на възвращаемост да се отнася към гаранционния резерв към момента на пенсиониране. На пенсионноосигурителния пазар осъществяват дейност доставчици на пенсионни услуги, подлежащи на регулация и надзор и разкриващи информация с оглед прозрачност на осъществяваната от тях дейност. За да има прозрачност обаче в конкурентна среда е необходима регулация на структурата на таксите, за да могат участниците в пенсионните планове да ги сравняват.

3. Опитът на други страни, в които са въведени гаранции за възвращаемостта на средствата в капиталови пенсионни схеми

Опитът на други държави при въвеждането на гаранции следва да се анализира както от гл. т. на съществуващите подходи, които действат като „вградени“ стабилизатори на пенсионната система, така и от позициите на факторите, характеризиращи на пенсионния модел в дадена страна.

Към вградените стабилизатори на публичните пенсионни системи, които са толкова вътрешноприсъщи че са „автоматизирани“ в по-широк аспект могат да се разглеждат и елементи от социалните мрежи за борба с бедността при настъпване на осигурителния случай старост. Широко приложение намират в редица страни законови регламенти, насочени срещу изпадане в бедност в напреднала възраст, познати като минимална пенсия, социална пенсия, обвързана с осигурителните доходи схеми и др., които могат да смекчат въздействието на пазарния риск върху доходите след пенсиониране.

Взаимодействието между разходопокривното публично задължително пенсионно осигуряване и пенсиите от частноуправляваните капиталовопокривни пен-

¹² Друга принципна възможност е начисляване на такса само ако постигнатата доходност на портфейла е над минимално изискуемата (на годишна база или за целия период на натрупване), но този методически подход не се прилага в практиката при управлението на пенсионни планове на база дефинирани вноски и поради това не се разглежда в настоящата студия.(авт.)

сионни фондове действа като автоматичен стабилизатор на нетните доходи при пенсиониране в редица страни. В Австралия, Чили и Дания, в които по-голямата част от пенсионерите получават обвързани с получавания трудов доход пенсии. Стойността на пенсионните им права се увеличава когато частните пенсионни фондове имат по-ниска възвръщаемост. По този начин се защитават хората с ниски и средни доходи. Процентът на намаление на пенсиите от частните пенсионни фондове в сравнение с другите източници на пенсионен доход в момента е 40% в Австралия и 30% в Чили и Дания. Това означава, че в Австралия всеки допълнителен долар от частните пенсионни планове води до 40 цента намаление в обществената пенсионна система. И обратното. Тази схема в Чили е въведена през г. и нейното развитие до 2012 год. се очаква да доведе до 60% покритие на възрастните хора. Делът на възрастните хора, получаващи такива обвързани с получените доходи пенсии също е относително високо в Канада, Ирландия и Обединеното кралство (20–35%). По този начин общите пенсии на хората с ниски трудови доходи се защитават от такива програми. Във всички тези случаи, обществените програми за пенсиониране действат като „автоматични стабилизатори”, което означава, че някои или повечето пенсионери няма да носят цялата тежест на ефекта на финансовата криза върху приходите в напреднала възраст.

Не всички обвързани с осигурителните разходи схеми обаче използват доходите от частните пенсионни фондове при изчисляването на правата. Стойността на гарантираната пенсия в Швеция например, получавана от над половината пенсионери зависи само от стойността на публичните разходопокривни схеми, свързани с получавания трудов доход и загубите на участниците по техните сметки в частни пенсионни планове не се компенсират.

Роля на автоматичен стабилизатор на нетните доходи при пенсиониране играят и данъците върху личните доходи и данъчните преференции. В повечето страни от ОИСР, пенсиите са облагаем доход при изплащането им, като процентът на данъчната ставка е различен в отделните страни. Средностатистическият пенсионер плаща около 30% данък в Дания и Швеция. Този процент в Белгия, Германия и Норвегия, е около 20% от пенсионния доход, а данъка върху пенсиите е около 15% в Полша. Независимо от процента на данъчната ставка обаче при възвръщаемост от инвестирането на пенсионните активи абсолютният размер на събраните данъци е по-малък, а нетните пенсионни доходи на лицата ще се снижат по-малко от намалението на стойността на пенсионните активи.¹³

В някои страни пенсиите не се облагат с данък (Унгария, България и Словашката Република), което повишава абсолютно дохода над фармата на пенсия, но от друга страна елиминира за използване на данъчната система като автоматичен стабилизатор на пенсионните доходи. В определени държави като Австралия, Канада, Ирландия и Обединеното кралство, данъчната система има ограничен компенсиращ ефект поради прилагането на специални кредити, надбавки и облекчения за доходите от пенсии, при което само пенсионери с много големи пенсии от доброволно осигуряване плащат голям данък върху доходите. Данъчната система изглажда влиянието на пазарната възвръщаемост върху доходите след пенсиониране когато пенсиите се облагат с данък, но тя няма стабилизиращ ефект, когато осигурителните вноски се облагат с данък.

¹³ Whitehouse, E.R.q A.C.Addio and A.P.Penalty, Investment Risk and Pensions: Impact on Individual Retirement Incomes and Government Budgets, Social, Employment and Migration Working Paper №87, 2009, OECD. Този доклад също така анализира въздействието на данъците върху нетната доходи при пенсиониране с различни възвръщаемост на инвестициите.

Фискалните стимули са широко използван инструмент за увеличаване на броя на участниците в капиталовите пенсионни фондове и за нарастване на техните активи. Данъчните преференции могат да се прилагат за личните вноски и/или за вноските, които прави работодателя. Тези два инструмента се прилагат предимно при доброволните форми на социално осигуряване и водят до нарастване на тяхното значение. Тяхното прилагане обаче лишава публичните финанси от приходи. Освен това работодателя може да ползва данъчна преференция и това да е и условие за намаление на възнаграждението. В случаите, когато тези вноски са следствие от споразумение между работодатели и синдикати и заедно с това работодатели и работници ползват данъчна преференция може да възникне проблем по отношение на преносимостта на правата. От данъчните стимули следва да се ползват всички работодатели и работещи, а не само част от тях. Съществен аспект при прилагането на данъчните преференции е тяхната връзка с данъчния режим при теглене на средства преди настъпване на осигурителен случай. Справедливо е при ползване на данъчна преференция при внасяне на вноски да не се ползва такава при теглене на средства преди да се реализира осигурителния случай. И обратното. Но тук има и друг аргумент, произлизащ от същността на пенсионното осигуряване, а именно осигуряването е дългосрочно и е необходимо да се ограничава ранното изтегляне на средства.

Съвкупният ефект от прилагането на тези два подхода – данъци и обвързани с трудовия доход пенсии може да е значителен (както е в Дания) или да ограничава растежа на нетните доходи при пенсиониране (в Белгия, Полша и Швеция и особено във Великобритания и Съединените щати).¹⁴ Тъй като чрез тях се намалява въздействието на инвестиционния риск върху пенсионния доход те могат да действат като автоматични стабилизатори на пенсионната система. Пенсията от фондове на база дефинирани вноски дори при най-неблагоприятен сценарий за възвращаемост е по-висока от тази от разходопокривната система.

Втората група фактори, дефиниращи потребността от прилагане на конкретен методологически подход за гарантиране възвращаемостта произтичат от вътрешноприсъщите характеристики на прилагания модел за пенсионното осигуряване. От това следват и разнообразните специфични характеристики на прилаганите конкретни механизми в отделните страни, които следва да се съобразят с някои общи принципни съображения.

От методологически позиции гарантирането на инвестиционната възвращаемост на капиталовите пенсионни фондове е механизъм, който има за предмет долната граница на възвращаемостта на пенсионните активи, като едно от направленията за равномерно редуциране на въздействието на инвестиционния риск между осигурените лица без подходяща диференциация. Негова основна цел е осигуряване на минимален абсолютен размер на средствата, които дадено осигурено лице ще натрупа в индивидуалната си сметка при даден размер на вноската и за даден период.

В случаите, когато администраторите/осигурителните дружества са задължени да гарантират възвращаемостта, тогава пенсионните планове на база дефинирани вноски придобиват черти на пенсионни планове с дефинирани плащания или с други думи придобиват отенък на хибридность. В качеството си на норма на възвращаемост тази гаранция означава, че при падане под нея се задействат гаранционните механизми.

¹⁴ Вж.по-подробно за ролята на данъчната система при подкрепата на възрастните. Keenau, G. and E. Whitehouse, *The Role of the Personal Tax System in Old-Age Support: A Survey of 15 Countries*, 2007.

Отпускането на пожизнени пенсии, представляващи анюитети също е аспект на гарантиране на инвестиционна възвращаемост, но те осигуряват защита срещу риска „продължителност на живота“ (дълголетие) и съдържат поет ангажимент за постигане на определена доходност за целия период на получаване на пенсията т. е. те са по-силно изразена форма на защита, но и имат по-висока „цена“.

Степента на задължителност на участието в капиталови пенсионни фондове обуславя равнището на ангажираност на държавата, институциите и осигурените лица в този процес на гарантиране. В пенсионните фондове на база дефинирани вноски участието може да е задължително по силата на закон, но може да бъде и доброволно. В някои страни от ЦИЕ и в нашата страна капиталовопокривните пенсионни фондове от т. нар. втори стълб са задължителни и на база дефинирани вноски и появяването им е проява на приватизацията в сферата на пенсионното осигуряване. Тяхната целева задача е да допълват коефициента на заместване отразходопокривната част на пенсионната система и следователно възвращаемостта от инвестирането на техните активи е особено важна за постигане целите на пенсионната реформа. Оттук и потребността особено при задължителните пенсионни фондове да съществува законово регламентиран подход за гарантиране степен на инвестиционна възвращаемост на пенсионните активи.

Пенсионното осигуряване условно се разделя на фаза на натрупване и фаза на плащане, които са взаимносвързани и следователно зависят една от друга. Това означава, че оптимизацията на натрупването е свързана с модела на плащане и обратното. Тъй като при капиталовите схеми на база дефинирани вноски преди да се изплаща се натрупват средствата, то следователно трябва да се започне с фазата на натрупване.

Съществена характеристика на пенсионните планове с дефинирани вноски е мобилността на участниците между различни доставчици на пенсионни услуги. Пенсионното осигуряване обхваща дълъг период от живота на индивида, в рамките на който участникът в пенсионния фонд може да пожелае да премине към друг доставчик на пенсионни продукти. Въвеждането на гаранция за инвестиционната възвращаемост следва да се съобрази с това обстоятелство. Преминаването от един в друг пенсионен фонд може да се съпровожда с отмяната на съществуващата гаранция към момента на преминаване в друг пенсионен фонд, но това не е социално справедливо. Този проблем може да бъде решен чрез продължаването на гаранцията (което увеличава разходите „дената“ на гаранцията), наличие на независим от доставчика на пенсионни услуги-поемател на гаранция или посредством въвеждане на справедлив и прозрачен компенсаторен механизъм между самите администратори/доставчиците.

Стойността на гаранцията и периода на натрупване на осигурителните вноски са в обратнопропорционална зависимост. Зависимостта обаче между рисковите характеристики на инвестиционната стратегия и стойността на гаранцията е правопропорционална. Намаляване с 50% на периода на внасяне (до 20 год.) ще увеличи четири пъти разходите за гарантиране при пенсиониране. Намаляването на относителния дял на акциите в портфолиото на пенсионните активи от 80 на 50 процента намалява разходите с 50%.

Разходите за гарантиране на равнището на възвращаемост зависят и от тренда на капиталовите пазари, конкуренцията при предоставянето на гаранциите (ако закона позволява това), държавната регулация. Колкото в дадена страна е възможно гаранции да се предоставят от различни финансови институции (застрахователи, банки, администратори и др.), толкова е по-голямо значението на създаването на законова рамка за еквивалентна платежоспособност и капиталова адекватност, за да се гарантира, че са заделени резерви, съответстващи на гаранцията. Необходимо е

да има адекватни капиталови изисквания към дружествата, управляващи пенсионни фондове, които осигуряват гаранциите.

Съчетаването на посочените основни групи елементи на механизъм за гарантиране на доходност на пенсионните активи създава възможности за *изключително голямо многообразие на конкретни правила за гарантиране на възвращаемостта на пенсионните фондове. Прегледът на прилаганата практика в отделни страни в тази насока очертава няколко основни подхода*¹⁵.

- Гаранции на номиналния размер на вноските (капиталова гаранция)

Гаранции, осигуряващи запазване на номиналното равнище на вноските се прилагат в Германия, Япония и Словакия.

Прилагане на планове с дефинирани вноски в чист вид не е било възможно поради изискването на гарантирана минимална доходност. Германските пенсионни планове, въведени в рамките на реформата на Riester през 2001 г., трябва да гарантират минимална норма на възвръщаемост от 0% в номинално изражение, като минималната доходност трябва да имат натрупаните спестявания при пенсиониране или при преминаване на работника към друг план. При преминаване към друг доставчик във фазата на натрупване, индивида получава от новия доставчик гаранция за паричната стойност в сметката по време на трансфера плюс всички нови вноски. В случай на предлагане на Riester пенсията като част от професионален пенсионен план работодателите са задължени по закон да постигат тази гаранция. Прилагането на гаранцията по този начин поставя работодателите в позиция, при която те понасят по-малка тежест в сравнение с гаранцията която трябва да се получава всяка година. Повечето пенсията Riester обаче, се продават директно от пенсионните доставчици на индивидите (лични пенсионни планове).

В допълнение на плановете Riester през 2005 год. се появяват планове, които предлагат гарантирани фондове, за които гаранцията е минимална към определена дата, т. е. ако средствата във фондовете се изтеглят преди определената дата тази гаранция не се прилага.

Pensionskassen (вид на пенсионен фонд) трябва също да гарантира към датата на пенсиониране вноските плюс фиксиран лихвен процент, който в момента е по закон най-малко 2,25% годишно. Всяка година членовете по плана натрупват тази гарантираната минимална доходност върху предходни вноски или 90% от годишната доходност на фонда, което от двете е по-високо. Гаранцията в крайна сметка се подкрепя от спонсора на плана.

Планове с дефинирани вноски в Япония от 2001 год. гарантират номинала на осигурителните вноски, като на участниците се дава право да избират измежду три или повече инвестиционни алтернативи, които трябва да включват най-малко един продукт с гарантиране на номиналния размер на вноската. Трета страна регистрирана компания/администратор осигурява разновидности на инвестиционни продукти, информация за подобряване на финансовата грамотност и администрира инвестициите на участниците.

В Словакия през 2009 год. е въведено гарантиране на размера на направените осигурителни вноски. Управляващата пенсионните фондове компания трябва да га-

¹⁵ Вж. По-подробно: Cheek S. And Meklenburg, M. Watching over German Pensions, Global Pensions.com, July(3); Antolin, P. Bloome, S., Payet, St., Peek, J., Yermo, J. and Scheuentuhl, G. Investment Regulations and Defined Contribution Pensions, OECD, WP 37, 2009; Tapia, W. Description of Private Pension Systems. 2008; Turner J., A., Rajnes, D.M. Pension Rate of Return Guarantees in a Market Meldown, <http://cerp.unito.it>

гарантира 0% възвращаемост на всеки 6 месеца и при непостигане на това изискване трябва да се допълни разликата. В случай, че се постигне доходност по-висока от минималната се допуска удържане на инвестиционна такса върху приходите от инвестирането. В Чехия се прилага същата практика, но периода за гарантираната възвращаемост е в рамките на една година.

- Гаранции под безрисковата норма на възвращаемост

Фиксиран процент минимална възвращаемост се гарантира също съгласно закон в Белгия и Германия, но тъй като те са отговорност на спонсориращите работодатели, плановете се третираат като дефинирани плащания както по закон, така и по международните счетоводни стандарти (IAS19).

Професионални пенсионни планове в Белгия от януари 2004 г. (в резултат на Vandenbroucke право) предоставят годишна минимална доходност от 3,75% на вноските на служителите и 3,25% на личните вноски. Тези норми се считат за установени за неопределен период от време. Реалната пазарна доходност трябва да бъде заплатена ако е по-висока от минимума. В резултат на това изискване спонсорите на плана са с консервативно инвестиционно поведение. Минималната доходност се прилага не само при пенсиониране, но и при прехвърляне на средствата. С нея се кредитират сметките на членовете на пенсионния план. Коефициентът при конвертиране в анюитет е определен в закон и е 6.4%. Тази минимална доходност трябва да се използва при изчисляването на правата на работниците, които променят плановете. Фактическата възвращаемост на пазара трябва да бъде прилагана, ако е по-висока от минималната гарантирана възвращаемост.

В Дания се прилага единна голяма ставка за социална сигурност, която се допълва със задължителен план на база дефинирани вноски от работодателя. Задължени да внасят и работодателите и служителите, като дохода се определя не от дохода, а от отработените часове. Тъй като дохода и вноските са малки неговата значимост е ограничена. Задължителния план с вноски от работодател осигурява гарантирана доходност която е установена на 4.5%. Впоследствие между 1994 и 1999 год. е била намалена на 3.5%, от 1995 г. е била 1.5% за новоосигурените лица. През 2002 год. гарантираната доходност при „старата” политика е намалена от 4.5% на 2% поради по-ниските пазарни лихвени нива с оглед да не затрудни гарантирането на високи стойности. Равнището на гарантиране е ограничено от Директива 3 на ЕС за животозастраховането, ограничаваща дохода до не повече от 60% от brutния доход (преди данъци) по държавните облигации. В Дания минималната гаранция е фиксиран процент до 2009 г., след което се променя в относителна гаранция на възвращаемостта, обвързана регулярно с дългосрочните лихвени нива.

Преобладаващата част от професионалните пенсии от втория стълб в Дания са на база дефинирани вноски, като повечето от тях осигуряват някаква форма на гаранция. Последната е ангажимент на пенсионната институция, която е или застрахователна компания или пенсионен фонд за дадена индустрия. Относителна малка част от професионалните пенсионни планове се управляват от банки или осигурително дружество.

Националният резервен фонд в Нова Зеландия гарантира номинална доходност от 4%, като първоначално гаранцията е прилагана годишно, но впоследствие поради трудности управляващия го борд променя периода, за който се прилага гаранцията – от април 2000 год. до момента, в който човек получи пенсия от фонда. Колкото по-продължителен е периода за изчисляване на равнището на гарантираната възвращаемост толкова по-изгодна е гаранцията, защото по-ниската доходност в определени периоди се компенсира с по-висока възвращаемост в други периоди.

Докато другите посочени гаранции се отнасят главно за доброволно пенсионно осигуряване, то в Швейцария задължението за осигуряване на пенсия е на работодателите при това като гарантират най-малко минимална доходност, изричане като фиксиран процент възвращаемост. По-голямата част от плановете изплащат минимално гарантираната доходност, като запазват всеки излишък (доходност над минималното равнище) в резерв. Равнището на гаранцията се определя от правителството на всеки две години. При въвеждането на гаранцията през 1985 год. е определена доходност минимум 4%. През януари 2003 год. минималният процент е намален от 4% на 3.25%. Това намаляване може да се отрази в намаляване на пенсиите с 15–25%. Критериите за определяне на минималната гарантирана доходност се базират на възвращаемостта на 10-годишните швейцарски правителствени облигации, възвращаемостта на инвестициите и финансовата ситуация на застрахователните компании. От януари 2007 год. гарантираната норма е намалена на 2.25%, от началото на 2008 год. я повиши на 2.75%, а от януари 2009 год. тази норма е намалена на 2% след неубедителното представяне на финансовите пазари. Предвижда се тя да стане плаваща като се свърже със средната доходност на 7-годишните швейцарски ДЦК. Минимална доходност се прилага при пенсиониране и при прехвърляне на средствата.

- Гаранции над безрисковата норма на възвращаемост

Започналите работа служители в Световната банка слез 14 април 1998 год. участват в пенсионен план включващ: дефиниран доход; касово салдо; доброволни спестявания. Вноските в касово салдо включват 10% от нетната заплата и 5% са за сметка на служителя. Това е план с фиктивна сметка и предлага варианти с 8 инвестиционни индекса, един от които осигурява гарантирана доходност в размер 3% над инфлацията, измерена с американския индекс на потребителските цени. Този вариант на избор е по подразбиране, ако служителя не направи сам инвестиционен избор. В случай на дефлация над 3% минималната норма на гаранция е 0%.

- Относително гарантиране на възвращаемостта

В редица страни, в които капиталовопокривното пенсионно осигуряване се развива през последните две десетилетия (а и в Чили от 1980 год.) се прилага т. нар. относително гарантиране на възвращаемостта, която е определена спрямо средната за пенсионните фондове в страната или някакъв бенчмарк възвращаемост. С изключение на Балтийските републики, регулаторите в страните от ЦИЕ предлагат определена защита на осигурените лица, като налагат на управляващите дружества изискването за гарантиране на минимална доходност. Повечето от тези гаранции се изчисляват като минимална доходност на база постигнатата средна за индустрията. Такава е практиката в Чили, България, Хърватия, Полша и Румъния.

В Полша минималната възвращаемост на задължителните пенсионни фондове е по-ниското от средната реална възвращаемост на годишна база за последните 36 месеца минус 4 процентни пункта и средната реализирана годишна възвращаемост за последните 36 месеца на всички пенсионни фондове минус абсолютната стойност на 50% от средната. В Словения администраторите на пенсионните планове с дефинирани вноски трябва да постигнат минимална възвращаемост, която е 40% от средната годишна лихва на държавните облигации на Словения. Когато гарантираната минимална възвращаемост е относително гарантирана и установена във връзка с пазарен бенчмарк или средното представяне на пенсионните фондове от даден вид в страната, минималната стойност на натрупаните средства по осигурителните партии под относително гарантираното равнище ще се колебае според пазарното представяне на съответните портфолия.

В нашата страна тъй като всички пенсионни фондове от даден вид предлагат еднакъв продукт и осъществяват инвестирането на пенсионните активи при еднакви рестрикции по отношение на набор инвестиционни инструменти и количествени и други ограничения (например за концентрация на риск и свързаност), те постигат и близка доходност. Затова и гарантираната доходност се определя при условия на близост на рисковите профили на портфейлите на задължителните пенсионни фондове т. е. „коридорът“ на постигнатата доходност от отделните пенсионни фондове от даден вид е сравнително тесен. Тя може да бъде и негативна величина.

Прилага се механизъм, при който се съблюдава равнище на доходност по време на фазата на натрупване, като доходността се определя за твърде ограничен период. Резервите за гарантиране на минимална доходност се формират във пенсионния фонд и в управляващото го пенсионноосигурително дружество. Дори при един и същи вид гаранция за инвестиционната доходност, се наблюдават разлики по отношение на периодичността на изчисление и дължина на периода, който се взема предвид. Гаранция на годишна база съществува в Чешката република. При капиталовата гаранция номиналната гарантирана доходност е 0% и може да е към момента на пенсиониране (Германия), но ако доходността за периода е над 0%, то тя се отразява в сметката на осигуреното лице. Всяка година, за индивидът се начислява годишна такса, плащана от вноски или на база натрупани нетни активи. Практиката в нашата страна е гарантиране на минимална доходност само за задължителните пенсионни фондове и то до определено равнище от средното за съответния вид пенсионни фондове. Минималната доходност се определя от Комисията за финансов надзор в края на всяко тримесечие на годишна база въз основа на данни за двегодишен период. Очевидно е, че тя не е свързана със запазване на номиналното или реално равнище на средствата по индивидуалните осигурителни партии на участниците в задължителните пенсионни фондове.

Проблемът за гарантиране на равнище на възвращаемост в страните от Централна и Източна Европа не е „изкристализирал“ с цялата си острота поради факта, че фазата на изплащане на пенсии не е настъпила или все още пенсионните фондове са „незрели“. Това обаче не означава, че този проблем не трябва да се решава преди настъпването на фазата на изплащане или при повишаване на степента на зрелост на пенсионния фонд. Точно обратното е разумното решение-неговото решаване е част от проблемните сфери на допълнителното пенсионно осигуряване, свързани с фазата на изплащането на средствата под формата на пенсии. Изборът на методологически подход и формата на гаранцията не може да игнорира пресечната точка между желаното ниво на минимална защита и целевата (очакваната) стойност на пенсията.

Заключение

Динамичното развитие на капиталовите пенсионни схеми ще доведе до промяната на сегашната им роля в агрегирания коефициент на заместване на дохода след пенсиониране. С повишаване степента на зрелост на тези пенсионни схеми ще нараства значението на пенсията от капиталовите пенсионни фондове за адекватността на коефициента на заместване. Обективно обусловената необходимост от ограничаване на инвестиционния риск поставя проблема за разпределение на риска между участниците в капиталовите фондове, доставчиците на пенсионни услуги и други институции, една от формите на което е прилагане на степен на гарантирана възвращаемост.

С оглед преодоляване на дефектите на осигурителния пазар развитието на прякото държавно регулиране трябва да ограничава въздействието на пазарния риск

върху средствата на осигурените лица по техните индивидуални сметки в капиталовите пенсионни фондове на база дефинирани вноски. Средство за ограничаване на този риск е въвеждането на форма за гарантиране на степен на възвращаемост на пенсионните активи, които са основа за определяне на такова важно социално плащане, каквото е пенсията. Това с особена сила е относимо към допълнителното осигуряване в задължителни пенсионни фондове.

За въвеждане на гаранции на възвращаемостта на пенсионните активи е необходимо да се разглеждат гаранциите като цялостен механизъм, изграден от взаимосвързани елементи помежду си и като част от подходите за балансиране на пенсионната система.

Анализът на прилаганите методологически прийоми за гарантиране на възвращаемостта на капиталовите пенсионни фондове води извода, че като цяло относителното гарантиране на възвращаемостта е в по-голяма степен приложимо в страните, развиващи се по пътя на пазарната икономика, които въведоха многостълбови пенсионни модели със задължителни капиталовопокривни пенсионни фондове на база дефинирани вноски. Относително изчислената минимална доходност предлага само частична защита на осигурените лица – а именно гаранция, че постигнатата за тях доходност няма да се различава съществено от средната за пазара. В период на финансова нестабилност, като наблюденията през 2008 г., с подобен механизъм за защита се осигурява единствено леко смекчаване на отрицателните нива на доходност. Както при абсолютните гаранции, действащите относително изчислявани гаранции носят негативно въздействие върху инвестиционната политика и проява на т. нар. „ефект на стадото“ при инвестиционната дейност. Негативно въздействие върху инвестиционното поведение на управляващите дружества оказва и краткият инвестиционен хоризонт за изчисляване на относителната доходност.

Прилагането на относително високо фиксирано равнище на възвращаемост впоследствие е коригирано (Швейцария), а в държавите, в които се гарантира по-ниска норма на абсолютна възвращаемост тази норма се преразглежда по-рядко. Обикновено преразглеждане на равнището и продължителността на прилагане на абсолютна норма на възвращаемост се налага в условия на финансова и икономическа криза в насока на снижение на равнището и по-къси периоди на преразглеждане. Срива на финансовите пазари се отразява във въвеждане на гарантиране на номинала на вноската и дори на по-ниска стойност. *С други думи понятието фиксирана гаранция не означава равнище на възвращаемост, което не се променя според систематични фактори.*

В някаква степен може да се твърди, че се гарантира реално равнище на възвращаемост само в държави, които инфлацията е ниска, а гарантираното равнище на доходност е над нула. Ограничено е прилагане на гаранции на възвращаемост над безрисковата норма и гарант е правителството (САЩ).

Ролята на капиталовите пенсионни фондове за баланса на пенсионната система и за диференциация на източниците на пенсионните доходи е безспорна. В случаите обаче, когато пенсиите от публичната разходопокривна част на пенсионната система и пенсионните схеми на база дефинирани плащания осигуряват достатъчно висок коефициент на заместване, равняващ се в абсолютно изражение на пенсионен доход над определен минимален праг, тогава гарантирането на инвестиционна възвращаемост в капиталовите фондове с дефинирани вноски е с относително по-малка роля за гарантиране на необходимите средства за достойни старини. Ако пенсиите от публичната пенсионна система обаче са ниски в сравнение с реалния праг на бедността, гарантирането на постигнатата възвращаемост при плановете

на база дефинирани вноски е от решаващо значение, тъй като една от изходните точки за формиране на пенсията от тях са натрупаните средства на осигурените лица по техните индивидуални осигурителни сметки.

При срив на капиталовите пазари средствата по индивидуалните сметки на осигурените лица в даден пенсионен фонд на база дефинирани вноски ще бъдат еднакво засегнати в процентно изражение. Осигуряващите се върху по-нисък осигурителен доход обаче ще претърпят по-малки абсолютни загуби в сравнение с осигуряващите се върху осигурителен доход над средното или максималното за страната равнище. Неблагоприятното изменение на размера на средствата по партидите на осигуряващите се върху нисък доход обаче има по-голямо значение за поддържане на жизнения им стандарт над прага на бедността, защото може да ги доближи до този праг след пенсиониране и тези лица биха разчитали в по-голяма степен на разходопокривната система. За осигуряващите се в пенсионни фондове с дефинирани вноски върху осигурителен доход над средния или максималния може да се направи противоположния извод, а именно, че намалението на инвестиционната възвращаемост в условия на криза ще се отрази в по-големи абсолютни изменения върху средствата по индивидуалните им партиди и следователно тяхната изложеност на инвестиционен риск е по-голяма, но няма да бъде от такова решаващо значение за превишението на пенсионните им доходи над прага на бедността.

При анализа на формата на гаранция/защита на участниците в пенсионните планове е необходимо да се прилага комплексния подход с оглед по-всеобхватно разглеждане и по-точно оценяване на прилагането на една или друга форма на гаранция или на една или друга комбинация на прилагане на различни видове гаранции. Това на практика предполага да се вземат под внимание продукти, сходни с пенсионните схеми и предлагани от други пазарни субекти като участниците на застрахователния пазар.

Изучаването на опита на други страни би могло да бъде полезно за нашата практика като е необходимо да се вземат предвид следните съображения:

При избора на методологически подход при въвеждането на форми за гарантиране на възвращаемост на пенсионните активи в капиталовопокривните пенсионни фондове на база дефинирани вноски водещи са характеристиките на архитектурата на пенсионният модел в страната и проектираният пенсионен доход от тези фондове. При определяне на степента на гаранцията е необходимо да се дефинира при колко големи загуби тя се предоставя. Съображенията за гарантиране на инвестиционна възвращаемост могат да се дефинират и от гл. т. на продължителността на функциониране на капиталовопокривните системи. Колкото по-дълго са внасяни вноски в капиталови пенсионни фондове, толкова доходността се „изравнява“ в дългосрочен план и предпоставките за постигане на положителна доходност за целия период на осигуряване са по-надеждни. От позициите на обществото като цяло е важно с какви разходи може да се постигне определена степен на гарантирана възвращаемост и как те ще се разпределят между участниците на осигурителния пазар, защото всеки риск обективно предполага „споделяне“ поради обуславящите го фактори.

Каквото и методологическо решение да се вземе за регулиране на минималната възвращаемост при пенсионните фондове на база дефинирани вноски то трябва да е комплексно и икономически обосновано и заедно с това е целесъобразно то да се „подсили“ и допълни с действието на инвестиционната стратегия, свързана със жизнения цикъл. Това е начин рисковете да се управляват по-ефективно и да се гарантират адекватни пенсии при поддържане на определена степен на солидарност в рамките на пенсионната система.

Икономическата обосновка за въвеждане на гарантирана възвращаемост за инвестициите на пенсионните фондове на база дефинирани вноски включва разглеждане на характеристиките на тази гаранция в контекста на прилагания пенсионен модел и анализ както на въздействието на отделните възможни подходи върху доходите след пенсиониране така и върху начините за финансиране на разходите за тези гаранции.

ЛИТЕРАТУРА

- Зелена книга за адекватни, устойчиви и сигурни европейски пенсионни системи SEC (2010)830.; IOPS principal of Private Pension Supervision. August 2006, 1, www.iopsweb.org
- Георгиев, Здр., Йорданов, П. Теория на социалното осигуряване. Свищов, 2004
- Павлов, Н. Либерализация на социалното осигуряване. Абагар, 2007
- Antolin, P. Bloome, S., Payet, St., Peek, J., Yermo, J. and Scheuentuhl, G. Investment Regulations and Defined Contribution Pensions, OECD, WP) 37, 2009;
- Cheek S. And Meklenburg, M. Watching over German Pensions, Global Pensions.com, July (3);
- Keenay, G. and E. Whitehouse, The Role of the Personal Tax System in Old-Age Support: A Survey of 15 Countries, 2007
- Tapia, W. Description of Private Pension Systems. 2008; Turner J., A., Rajnes, D.M. Pension Rate of Return Guarantees in a Market Meldown, <http://cerp.unito.it>
- Whitehouse, E.R. q A.C.Addio and A.P.Penalty, Investment Risk and Pensions: Impact on Individual Retirement Incomes and Government Budgets, Social, Employment and Migration Working Paper №87, 2009, OECD. This paper also analyses the impact of taxes on net
- OECD Global Pension Statistics.
- Pensions at a Glance. OECD,2011

ГАРАНЦИИТЕ В ПЕНСИОННИТЕ ПЛАНОВЕ НА БАЗА ДЕФИНИРАНИ ВНОСКИ

Резюме

В студията се разглежда динамиката на капиталовите пенсионни схеми посредством анализа на изменението на статистически показатели и факторите, които обуславят нарастващата им значимост. Механизмът за гарантиране на равнището на инвестиционна възвращаемост, характеризираща представянето на портфолиото на пенсионните фондове се разглежда като обективна необходимост, обусловена от две групи фактори. От теоретико-методологически позиции са характеризирани присъщите на механизма за гарантиране на доходността на пенсионните активи основни елементи. Въз основа на опита на други страни са посочени евентуалните практически проблеми, чието решаване е предпоставка за въвеждане на гаранционен механизъм за доходността на пенсионните активи в управлението на капиталовите пенсионни фондове в нашата страна.

Индекси по JEL класификация: H55, G23, G32, J26

Ключови думи: проекти: дефинирани вноски, гаранции, минимална възвращаемост, пенсии, фаза на натрупване, резерви

GUARANTEES IN PENSION PLANS BASED ON DEFINED CONTRIBUTIONS

Abstract

This article examines the dynamics of funded pension schemes by evaluating the change of statistical indicators and factors that determine their increasing importance. Mechanism to ensure that the level of investment returns, characterized performance of the portfolio of pension funds is seen as an objective necessity, determined by two groups of factors. From theoretical and methodological positions are characterized intrinsic mechanism to ensure the profitability of the pension assets basic elements. Based on the experience of other countries are referred to any practical problems whose solution is a prerequisite for the introduction of a mechanism to guarantee the profitability of pension assets in the management of funded pension funds in the country.

Indexes of JEL classification: H55, G23, G32, J26

Key words: defined contribution, guarantees, a minimum return, pensions, accumulation phase reserves