



ВУЗФ

Финанси, застраховане,
бизнес, предприемачество
и иновации



Станислав Димитров

ПЕРСОНАЛНО ПЕНСИОННО ОСИГУРЯВАНЕ



ISBN 978-954-8590-98-3

Издателство на ВУЗФ
"Св. Григорий Богослов"
София, 2021

Монография

ТЕМА

**ПЕРСОНАЛНОТО ПЕНСИОННО ОСИГУРЯВАНЕ
КАТО ИЗТОЧНИК ЗА УВЕЛИЧАВАНЕ НА
ПЕНСИОННОТО БЛАГОСЪСТОЯНИЕ НА
НАСЕЛЕНИЕТО В БЪЛГАРИЯ И ЕВРОПЕЙСКИЯ
СЪЮЗ**

(финансови аспекти, проблеми и перспективи)

доц. д-р Станислав Димитров

31.07.2020 г., София

СЪДЪРЖАНИЕ

СЪДЪРЖАНИЕ	2
СПИСЪК НА СЪКРАЩЕНИЯТА	3
СПИСЪК НА ТАБЛИЦИ, ГРАФИКИ И ФИГУРИ	5
УВОД.....	8
ПЪРВА ГЛАВА.....	14
СЪЩНОСТ, ЦЕЛИ И РОЛЯ НА ПЕРСОНАЛНОТО ПЕНСИОННО ОСИГУРЯВАНЕ	14
1. Същност на персоналното пенсионно осигуряване	14
2. Цели и роля на персоналното пенсионно осигуряване.....	23
3. Историческото развитие на персоналното пенсионно осигуряване	36
ВТОРА ГЛАВА	59
ПАЗАРЪТ НА ПЕРСОНАЛНО ПЕНСИОННО ОСИГУРЯВАНЕ	59
1. Продукти и клиенти на персоналното пенсионно осигуряване	59
2. Доставчици, регулации и надзор върху дейността по персонално пенсионно осигуряване	87
3. Същност на пенсионното благосъстояние	96
ТРЕТА ГЛАВА	117
ФИНАНСОВИ АСПЕКТИ НА ПЕРСОНАЛНОТО ПЕНСИОННО ОСИГУРЯВАНЕ .	117
1. Очаквани резултати, разходи и ефективност при персоналното пенсионно осигуряване	117
2. Инвестиционен риск и инвестиционни резултати при персоналното пенсионно осигуряване	136
3. Уязвимост на персоналното пенсионно осигуряване от кризи на финансовите пазари	152
ЧЕТВЪРТА ГЛАВА	162
ПРОБЛЕМИ И ПЕРСПЕКТИВИ В РАЗВИТИЕТО НА ПЕРСОНАЛНОТО ПЕНСИОННО ОСИГУРЯВАНЕ	162
1. Външни фактори за развитие на персоналното пенсионно осигуряване	162
2. Пан-европейски продукт за персонално пенсионно осигуряване.....	170
3. Решения и перспективи за развитие на персоналното пенсионно осигуряване	183
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	191
ИЗПОЛЗВАНА ЛИТЕРАТУРА	193

СПИСЪК НА СЪКРАЩЕНИЯТА

АБЗ – Асоциация на българските застрахователи

БАДДПО – Българска асоциация на дружествата за допълнително пенсионно осигуряване

БВП - Брутен вътрешен продукт

БНБ – Българска народна банка

ДАОН – Държавна агенция за осигурителен надзор

ДДПО – допълнително доброволно пенсионно осигуряване

ДЗПО – допълнително задължително пенсионно осигуряване

ДОО – Държавно обществено осигуряване

ДПО – допълнително пенсионно осигуряване

ДПФ – Доброволен пенсионен фонд

ДПФПС – Доброволен пенсионен фонд по професионални схеми

ЕИОПА – EIOPA, European Insurance and Occupational Pensions Authority, Европейски орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване

ЕК – Европейска Комисия

ЕП – Европейски Парламент

ЕС – Европейски Съюз

ЗБДОО – Закон за бюджета на Държавното обществено осигуряване

ЗДДПО – Закон за допълнително доброволно пенсионно осигуряване

ЗКПО – Закон за корпоративното подоходно облагане

ЗДДФЛ – Закон за данъците върху доходите на физическите лица

ИП – индивидуална партия

КЗ – Кодекс за застраховане

КЗОО – Кодекс за задължително обществено осигуряване

КСО – Кодекс за социално осигуряване

КФН – Комисия за финансов надзор

МОД - Минимални осигурителни доходи

МОТ - Международна организация по труда

МФ - Министерство на финансите

НАП – Национална агенция за приходите

НОИ – Национален осигурителен институт

НСИ – Национален статистически институт

ОЗМ - Общо заболяване и майчинство

ОСВ - Осигурителен стаж и възраст

ПЕПП – PEPP, rap – European personal pension product, общоевропейски продукт за лично пенсионно осигуряване

ПОД – Пенсионноосигурително дружество

ПОК – Пенсионноосигурителна компания

ППС – професионална пенсионна схема

ППФ – Професионален пенсионен фонд

СОД - Среден осигурителен доход

ТЕЛК - Териториални експертни лекарски комисии

УПФ – Универсален пенсионен фонд

ФДПО – фонд/ове за допълнително пенсионно осигуряване

ФДЗПО – фондове за допълнително задължително пенсионно осигуряване

ФДДПО – фондове за допълнително доброволно пенсионно осигуряване

СПИСЪК НА ТАБЛИЦИ, ГРАФИКИ И ФИГУРИ

Списък на таблиците

Таблица № 1. Характеристики и тенденции при персоналното пенсионно осигуряване в държавите-членки на ЕС от Западна Европа

Таблица № 2. Характеристики и тенденции при персоналното пенсионно осигуряване в държавите-членки на ЕС от Централна и Източна Европа

Таблица № 3. Брой регистрирани ПОД и ФДПО към 31.12.2019 г.

Таблица № 4. Първи етап на развитие на персоналното пенсионно осигуряване в България (от 1994 г. до 31.12.2002 г.)

Таблица № 5. Осигурени лица и управлявани активи на Доброволните пенсионни фондове в България към 31.12.2001 г.

Таблица № 6. Втори етап на развитие на персоналното пенсионно осигуряване в България (от 01.01.2003 г. до 31.12.2008 г.)

Таблица № 7. Доходност на ДПФ по години за периода 2005 - 2009 г.

Таблица № 8. Трети етап на развитие на персоналното пенсионно осигуряване в България (периодът след 01.01.2009 г.)

Таблица № 9. Осигурени лица и управлявани активи на Доброволните пенсионни фондове в България към 31.12.2019 г.

Таблица № 10. Управлявани активи в инвестиционните фондове в България

Таблица № 11. Персонален пенсионен план за осигуряване с месечни вноски и получаване на срочна пенсия за срок от 20 г. в лв.

Таблица № 12. Персонален пенсионен план за осигуряване с еднократна вноска и получаване на срочна пенсия за срок от 15 г. в лв.

Таблица № 13. Персонален пенсионен план за осигуряване с месечни вноски и получаване на пожизнена пенсия в лв.

Таблица № 14. Характеристики на петте най-успешни продукта в ЕС за персонално пенсионно спестяване

Таблица № 15. Възрастова структура на населението в България - прогноза

Таблица № 16. Структура на финансовите активи на домакинствата в ЕС

Таблица № 17. Ефект на доходността върху натрупаната сума на осигурено лице

Таблица № 18. Влияние на доходността върху спестяванията в дългосрочни продукти

Таблица № 19. Доходност на ДПФ (за периода 2002 - 2019 г.)

Таблица № 20. Доходност на ДПФ по години (за периода 2002 - 2010 г.)

Таблица № 21. Доходност на ДПФ по години (за периода 2011 - 2019 г.)

Таблица № 22. Обобщена структура на портфейлите на пенсионните фондове към 31.12.2019 г.

Таблица № 23. Стойности на коефициента на Шарп за ДПФ по години

Таблица № 24. Структура на портфейлите на пенсионни фондове към 31.12.2009 г. (в %)

Таблица № 25. Последствия от финансовата и икономическа криза от 2008 г. върху осигурените лица в ДПФ и ПОД

Таблица № 26. Волатилност на пазарите на акции в САЩ за периода 1900 – 2012 г.

Таблица № 27. Видове доставчици на ПЕПП

Таблица № 28. Сравнение между спестяване в ПЕПП, ДПФ и застраховка „Живот“, свързана с инвестиционен фонд

Таблица № 29. Характеристики на мултифондовете в някои страни и предложен модел за България

Списък на фигурите

Фигура № 1. Класификация на частните пенсионни планове

Фигура № 2. Място на доброволните спестявания в общата пенсионна система

Фигура № 3. Относителни дялове на източниците на доходи след пенсиониране

Фигура № 4. Относителен дял на активите на пенсионните фондове по видове

Списък на графиките

Графика № 1. Разходи за пенсии в % от БВП за ЕС

Графика № 2. Годишен разход за пенсия на едно лице за ЕС

Графика № 3. Постъпления от лични вноски в ДПФ по години в хил. лв.

Графика № 4. Осигурени лица и активи /в хил. лв./ в доброволните пенсионни фондове в България

Графика № 5. Премии в лв. по спестовни застраховки Живот в България

Графика № 6. Брой на животозастрахователните дружества в България

Графика № 7. Депозити на домакинствата в България

Графика № 8. Новоосигурени лица в доброволните пенсионни фондове в България по години

Графика № 9. Постъпления в ДПФ по видове вноски в хил. лв.

Графика № 10. Брой лица по доходни групи

Графика № 11. Лица под риск от бедност и социално изключване в процент от населението над 55 г.

Графика № 12. Средно нетно благосъстояние по възраст в хил. евро

Графика № 13. Агрегиран коефициент на заместване за 2005 г. и 2017 г.

Графика № 14. Сравнение между агрегирания и теоретичния коефициент на заместване на дохода в ЕС

Графика № 15. Разходи за дългосрочни грижи в процент от БВП в ЕС

Графика № 16. Покритие на осигуряването с допълнителни пенсии по видове схеми в ЕС

Графика № 17. Съотношение на средната пенсия към средния осигурителен доход в % по години

Графика № 18. Мелбърн Мърсър Пенсионен Индекс за 2019 г.

Графика № 19. Съотношение на осигурените лица в доброволни пенсионни фондове към заетите лица в ЦИЕ

Графика № 20. Среден размер на натрупаните средства и средна месечна вноска в ДПФ в България

Графика № 21. Ръст на средния осигурителен доход и инфлация по години - прогноза

Графика № 22. Изплатени суми от доброволните пенсионни фондове по години в хил. лв.

Графика № 23. Среден размер на натрупаните средства в ДПФ по пол и възраст

Графика № 24. Осигурени лица в ДПФ по пол и възраст

Графика № 25. Доходност на ДПФ по периоди от началото на 2020 г.

УВОД

Настоящото изследване е посветено на персоналното пенсионно осигуряване като инструмент за подобряване пенсионното благосъстояние на населението в България и Европейския съюз. Изследването се фокусира върху финансовите аспекти, проблемите и перспективите на осигуряването за пенсия на основата на индивидуалния характер.

Една от **причините** за това изследване е да се потърсят източниците за увеличаване финансовото благосъстояние на лицата преди пенсионна възраст с оглед поддържане на желания стандарт на живот след излизане от работоспособна възраст.

Друга причина е да се извърши анализ на съществуващите продукти за персонално пенсионно осигуряване и да се изведат добри практики, които да се разпространят и следват.

Трета причина е да се направи анализ на политиките в областта на индивидуалното спестяване за пенсия в държавите-членки на Европейския съюз /ЕС/ и да се обобщят насоки за развитие.

Това са само част от причините за извършване на настоящото изследване. **Целите** на изследването са постигнати като се определя какво е пенсионно благосъстояние, изведени са елементите на това богатство, дефинирани са същността и ролята на персоналното пенсионно осигуряване, намерени са взаимовръзките между персоналното пенсионно осигуряване и пенсионното благосъстояние, анализирани са ефективността, очакваните резултати, разходите, инвестиционния риск и инвестиционните резултати при персоналното пенсионно осигуряване, дефинирани са проблеми в дейността и са формулирани решения за подобрене и развитие на пенсионната защита в България и ЕС.

Поради ограничения обем на разработката, изследването се фокусира върху България и Европейския съюз. Анализирани са примери от САЩ, Канада, Австралия и други страни, извън ЕС, които примери подкрепят тезата на изследването.

Изследването е особено **актуално** поради развитието на персоналното пенсионно осигуряване през последните години и произтичащите от това въпроси, свързани с дизайна на пенсионните системи, защитата на потребителите, рисковете при осигуряването, законодателството в областта, резултатите на капиталовите схеми и ефективното функциониране на пазарите за дългосрочни продукти. Обосновано е да

посочим още няколко причини, поради които считаме изследването за актуално. *Първо*, населението в България и ЕС застарява и това извежда на по-преден план проблемите на възрастните лица. *Второ*, съществуват ограничени възможности на държавните бюджети да финансират нарастващи разходи за пенсии от публичните пенсионни системи. *Трето*, в много държави-членки на ЕС през последните десетина години бяха предприети реформи в публичните пенсионни системи, които като цяло правят пенсионната защита по-малко достъпна за възрастните лица спрямо предходните 20-ина години. *Четвърто*, в отделните държави-членки на ЕС съществуват различни модели на публични и капиталови пенсии, както и различни продукти на капиталовите схеми, което обърква потенциалните клиенти и намалява тяхното включване в тези схеми. *Пето*, социалната политика в рамките на ЕС е отговорност на всяка държава-членка, което извежда във фокуса постигане на ефективност при участието в капиталови пенсионни схеми. *Шесто*, финансовата криза от 2007-2009 г. и икономическият шок от началото на 2020 г. поставят в центъра на анализите резултатите и рисковете при осигуряване в капиталови схеми. Пандемията от коронавирус от началото на 2020 г. отново показва уязвимостта на пенсионните системи от кризи на финансовите пазари и на икономиките като цяло. *Седмо*, от 2011 г. Европейската Комисия /ЕК/ предприе последователни инициативи за създаването на Съюз на капиталовите пазари и за разпростирането на стандартизиран продукт за персонално пенсионно осигуряване в общността /ПЕПП, РЕРР/. *Осмо*, защитата интересите на потенциалните клиенти на дългосрочни продукти налага адекватна реакция на регулатори и пазарни участници. Спестителите е необходимо добре да познават предимствата и рисковете на персоналното пенсионно осигуряване, за да могат да взимат информирано решение, като не забравят, че някои традиционно смятани за безрискови продукти, каквито са държавните облигации, всъщност не са такива¹. *Девето*, средата на ниски лихви от 2009 г. насам поставя значими предизвикателства пред дългосрочните продукти, каквито са продуктите за персонално пенсионно осигуряване. *Десето*, навлизането на различни доставчици на пазара на персонално пенсионно спестяване поставя множество предизвикателства пред регулациите в областта. Съществуват различни секторни регулации за банки, инвестиционни дружества, застрахователи и пенсионни администратори, като тези четири групи финансови институции предлагат пенсионни продукти. Наше убеждение,

¹ Kitanov, Y. Are Risk Free Government Bonds Risk Free Indeed? Economy & Business ISSN 1314-7242, Volume 9, 2015, pp. 523-530, p. 523

е че пред теорията и практиката в България и в ЕС относно дейността по индивидуалното спестяване за пенсия стоят значими предизвикателства, което обуславя значимостта на изследванията в областта на тази проблематика.

Тезата, която защитава изследването, е твърдението, че персоналното пенсионно осигуряване може да бъде ефективен инструмент за подобряване на пенсионното благосъстояние на населението на Република България и на ЕС. Необходима предпоставка за постигането на този резултат е изготвянето на подходящ дизайн на продукт за персонално пенсионно осигуряване и адекватна рамка за извършване на дейност. Под „подходящ“ дизайн разбираме постигането на баланс между интересите на спестители, финансови институции-доставчици, общество, регулатор и надзор.

Обект на разработката е позиционирането на персоналното пенсионно осигуряване като източник/елемент на подобряване на пенсионното благосъстояние на населението.

Предмет на анализа е дейността по индивидуално пенсионно осигуряване в капиталови схеми с акцент от гледна точка техните финансови аспекти, проблеми и перспективи.

Сред **целите** на изследването са анализът на схемите и продуктите на персоналното пенсионно осигуряване, анализът на процесите в Република България и в ЕС във връзка с този вид спестяване, извеждането на тенденции в развитието му, намирането на отличителни характеристики на „успешните“ продукти на персонално пенсионно осигуряване, разглеждането му в общия контекст на индивидуалното пенсионно благосъстояние, взаимовръзките на този вид осигуряване и останалите форми, като публични системи, професионални капиталови схеми, застраховки „Живот“ и спестяване в инвестиционни продукти.

Целите на изследването се реализират чрез решаването на следните **задачи**:

1. Представяне същността, целите и ролята на персоналното пенсионно осигуряване.
2. Анализ на историческото развитие в ЕС и в България на персоналното пенсионно осигуряване.
3. Анализ на продуктите на персоналната пенсионна защита.
4. Дефиниране на пенсионното благосъстояние.
5. Намиране на взаимовръзките между развитие на персоналното пенсионно осигуряване и подобряване на пенсионното благосъстояние.

6. Изследване на рисковете, свързани с дейността по индивидуално осигуряване за пенсия.
7. Анализ на инвестиционните резултати на персоналните пенсионни продукти.
8. Извеждането на ефективността като основен акцент в дейността по персонално пенсионно осигуряване.
9. Формулиране на проблеми в дейността по персонално пенсионно осигуряване.
10. Формулиране на насоки за решения на проблемите, за развитие на персоналното пенсионно осигуряване и за подобряване на индивидуалното пенсионно благосъстояние в Република България и в ЕС.

За доказване на тезата сме използвали разнообразни **методологически техники**. Приложен е сравнителен анализ. Използван е исторически анализ. Разгледани са общи характеристики за капиталовите пенсионни схеми и са отличени приложимите за осигуряването по персонални планове, като част от капиталовото пенсионно осигуряване. Обратно, на основата на проявленията през годините на предимствата и недостатъците на осигуряването по персонални планове са изведени изводи и насоки за развитие на осигуряването в капиталови пенсионни схеми. Приложен е интегриран подход за анализ на трите стълба пенсионната система в България – публична пенсионна система в рамките на Държавното обществено осигуряване /ДОО/, допълнително задължително пенсионно осигуряване в Универсални /УПФ/ и Професионални пенсионни фондове /ППФ/ и допълнително доброволно пенсионно осигуряване в Доброволни пенсионни фондове /ДПФ/ и Доброволни пенсионни фондове по професионални схеми /ДПФПС/.

В изследването се извършва анализ на съществуващите форми на дългосрочно спестяване за пенсия. Приложен е интегриран подход за разглеждане на отделните сектори, продукти и доставчици на финансови и осигурителни услуги. Извършен е анализ на предимствата, недостатъците, заплахите и възможностите пред персоналното пенсионно осигуряване. Приложен е интердисциплинарен подход при анализа, като се обхванати сектори като социално осигуряване, застраховане, публични финанси, корпоративни финанси, капиталови пазари и риск мениджмънт. В изследването е застъпен холистичен подход на анализ при оценката на рисковете, управлението на пенсионни планове, цената на продуктите, постиганите инвестиционни резултати и изграждането на инвестиционните портфейли.

Освен териториалния обхват в **ограничителната рамка** се включва обстоятелството, че анализът се фокусира върху персоналното пенсионно осигуряване. В по-малка степен са застъпени животозастраховането и спестяването в инвестиционни продукти. Те присъстват в анализа с цел дълбочина и пълнота на изследването, но не са разгледани в детайли поради ограничения обем на работата. Последващи изследвания биха могли в по-голяма степен да акцентират на животозастраховането и спестяването в инвестиционни продукти. В изследването не са анализирани всеобхватно различни аспекти на осигуряването като взаимовръзка и влияние между отделните направления на пенсионна защита в рамките на тристълбовата система в България и влиянието на технологичното развитие върху спестяването в дългосрочни продукти.

За постигане целите на изследването е възприета следната **структура** на изложението:

Първа Глава е посветена на ролята на персоналното пенсионно осигуряване, като включва същността и целите на този вид социална защита. Представят се основните характеристики на осигуряването по индивидуални пенсионни договори. Разглежда се тяхното историческо развитие в Република България и в ЕС, като се открояват отличителните характеристики.

Втора Глава разглежда пазара на персоналното пенсионно осигуряване и взаимовръзките на този вид осигуряване с индивидуалното пенсионно благосъстояние. В тази глава са анализирани продуктите, клиентите, доставчиците, регулациите и надзора върху дейността по персонално пенсионно осигуряване. На изследване са подложени същността, ролята и елементите на пенсионното благосъстояние.

Трета Глава насочва вниманието към финансовите аспекти на персоналното пенсионно осигуряване. Разгледани са разходите и ефективността при този вид осигуряване. На фокус се поставят инвестиционният риск и инвестиционните резултати при тази дейност. Разгледана е уязвимостта на персоналното пенсионно осигуряване от кризи на финансовите пазари.

Четвърта Глава е посветена на проблемите и перспективите в развитието на персоналното пенсионно осигуряване като елемент за подобряване пенсионното благосъстояние на населението на Република България и ЕС. Анализирано е влиянието на външни фактори за развитието на този вид осигуряване. Изследвани са тенденциите в държавите-членки на ЕС. Специално място се отделя на пан-Европейския продукт за персонално пенсионно осигуряване /ПЕПП, РЕРР/ като инициатива на ЕК за увеличаване

на пенсионните спестявания в Общността. В края на главата са дадени насоки за решения и перспективи за развитие на индивидуалното осигуряване за пенсия.

Считам че, разработката не изчерпва разглежданата проблематика, но допълва и доразвива досегашните достижения при научните изследвания на персоналното пенсионно осигуряване и пенсионното благосъстояние в България и в ЕС. Следващи разработки могат да бъдат фокусирани върху изследване на индивидуалните решения и предпочитания на продукти за дългосрочно спестяване и инвестиране. Принос в теорията и практиката ще бъде изследване върху сравнението от гледна точка на клиента на различни по тип и характеристики индивидуални пенсионни продукти.

В изследването са ползвани **разнообразни източници на информация**. Разгледани са теоретични постановки на български и чуждестранни автори. Проучени са източници на международни публични организации, финансови институции, одиторски компании, анализаторски институции, независими think-tank-ове. Анализирани са множество данни от статистиката на Комисия за финансов надзор, Българска народна банка, Национален статистически институт, Евростат, Европейска комисия, Световна банка, Международен валутен фонд, Европейски орган за застраховане и професионални пенсии /EIOPA/, Организация за икономическо сътрудничество и развитие /ОИСР, OECD/ и др.

ПЪРВА ГЛАВА.

СЪЩНОСТ, ЦЕЛИ И РОЛЯ НА ПЕРСОНАЛНОТО ПЕНСИОННО ОСИГУРЯВАНЕ

1. Същност на персоналното пенсионно осигуряване

Персоналното пенсионно осигуряване е *форма на организация на социално осигуряване, в частност на пенсионно осигуряване*. От гледна точка финансовата схема за организация персоналното пенсионно осигуряване е част от капиталовите пенсии /капиталово-покривните системи/. Разглеждаме четири групи² финансовите схеми за организация на социалното осигуряване. При **капиталово-покривната система** (capital schemes, capital based, advanced funding, funded system) с вноските на осигуреното лице се финансират неговите пенсии. Пенсиите се изплащат от натрупаните средства на осигуреното лице или от резервите на фонда/застрахователя. При **разходо-покривната система** (Pay-As-You-Go, PAYG, PAYGO) с текущите постъпления от вноски се покриват разходите за пенсии, изплащани на настоящите пенсионери. Тази система още е наричана *солидарна, публична, обществена или взаимна система*. Третата финансова схема е **държавно-бюджетната** (budget financing). При нея пенсиите се финансират от бюджета на държавата, а не от самостоятелен бюджет на пенсионния фонд. При четвъртата група - организация под формата на **счетоводни резерви** (book reserves) - пенсионните задължения към осигурените лица се отчитат като задължения или резерви в баланса на предприятието-осигурител. Тази схема също е капиталова. При нея съществува натрупване на средства, инвестиране на активи, налице е пряка връзка между вноски и пенсии на даден осигурен и капитализация. При плановите от тази група осигуряването е в професионални пенсионни схеми. *Ето защо, съотнасяме персоналното пенсионно осигуряване към първата група, а именно капиталовите пенсии, когато разглеждаме към коя група се причислява този вид спестяване от гледна точка финансова организация на дейността.*

² Христосков, Й., „Социално осигуряване”, „Издателство на ВУЗФ”, София, 2009 г., с. 30

Едно от най-точните **определения** на персоналното пенсионно осигуряване се предоставя в чл. 2 от Регламента за пан-Европейски персонален пенсионен продукт³. Въз основа на определението за продукт извеждаме дефиниция за дейността, а именно – *персоналното пенсионно осигуряване е осигуряване на доброволна основа между индивидуално осигурено лице и даден субект-доставчик на осигуряването, допълващо задължително или професионално пенсионно осигуряване, по силата на което се предвижда дългосрочно натрупване на капитал с ясна цел да се осигури доход при пенсиониране и с ограничени възможности за предсрочно изтегляне.*

Сходно определение се посочва и в анализа⁴ на ЕУ и Дирекция FISMA⁵ към Европейската Комисия /ЕК/, като акцент се поставя на *осигуряване в непубличен, пенсионен, финансов продукт*. Според този анализ, осигуряване в такъв продукт отговаря на още три характеристики: първо, осигуряването е на основата на доброволен договор между индивидуален спестител и *непубличен субект* с ясна цел да гарантира *пенсионни доходи*; второ, по време на осигуряването се извършва *натрупване на капитал* до пенсиониране и възможностите за *предсрочно изтегляне на капитала* са ограничени и трето, осигуряването е предназначено да доведе до *доходи на спестителите след пенсиониране, формите на които са определени в националното законодателство*, като например анюитети и еднократна сума.

Персоналното пенсионно осигуряване се извършва в *различни форми*. Примери за такива форми са пенсионен фонд, пенсионни планове, създадени и управлявани от пенсионни администратори, чрез животозастраховател, чрез инвестиционни дружества, във вътрешно обособен фонд в рамките на юридическо лице /банка/.

От гледна точка **финансовите аспекти** на персоналното пенсионно осигуряване е важно да отбележим, че персоналното пенсионно осигуряване се извършва на основата на *дефинираните вноски /предварително определените вноски/*. Тази характеристика на личното осигуряване има значение за особеностите на бизнес модела на функциониране на спестяването, които разглеждаме в изследването. Друг важен финансов аспект на персоналното пенсионно осигуряване е наличието на гаранция. Персоналните пенсионни

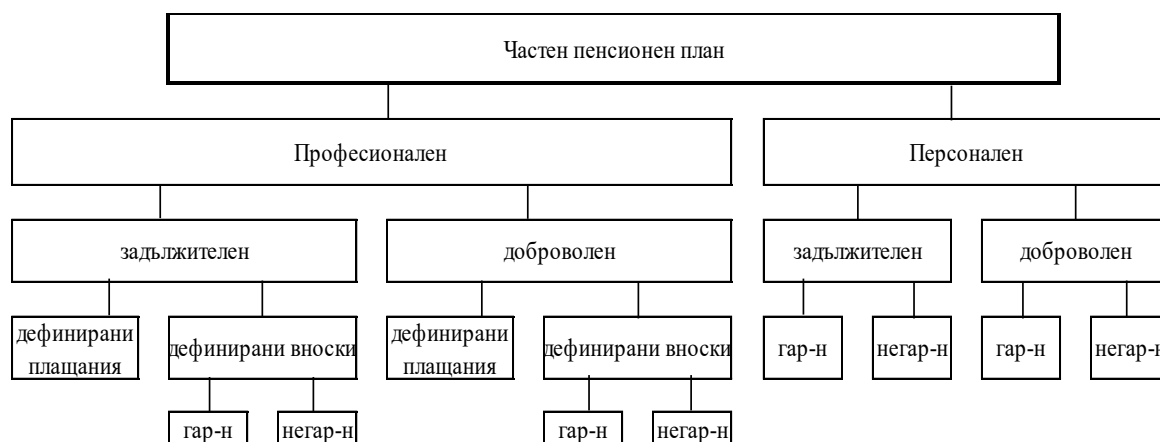
³ Регламент (ЕС) 2019/1238 на Европейския Парламент и на Съвета от 20 юни 2019 г. относно паневропейски персонален пенсионен продукт (ПЕПП), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/HTML/?uri=OJ:L:2019:198:FULL&from=EN>

⁴ ЕУ, FISMA/2015/146(02)/D, Study on the feasibility of a European Personal Pension Framework, 2017, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170629-personal-pensions-study_en.pdf, с. 9

⁵ DG FISMA, Directorate General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union Генерална дирекция Финансова стабилност, финансови услуги и съюз на капиталовите пазари

планове са гарантирани или негарантирани. Гаранциите по тези продукти също са от съществено значение за дизайна на продукта и резултатите от дейността. Според Организацията за икономическо сътрудничество и развитие⁶ /ОИСР, OECD/ осигуряването в персонални пенсионни планове е задължително или доброволно. В този аспект има различие с дефиницията, възприета от ЕК, посочена по-горе. На следващата фигура е показано мястото на персоналните пенсионни планове сред частните пенсионни планове според класификацията на ОИСР.

Фигура 1. Класификация на частните пенсионни планове



Източник: Private pensions: OECD classification and glossary, 2005, с. 15

Персоналното пенсионно осигуряване като част от частните пенсионни планове /капиталовото пенсионно осигуряване/ следва неговите особености и характеристики. Капиталовото пенсионно осигуряване има различни характеристики в зависимост от нормативната уредба, регулациите, пенсионните системи и практиката в съответните страни. Налице е капиталово осигуряване със задължителност на участието и с доброволност на участието. От гледна точка управление, капиталовото пенсионно осигуряване се управлява от частни организации и от публични институции/държавата/общината.

С оглед дефинирането на персоналното пенсионно осигуряване е добре да бъдат изяснени понятията **пенсионна схема, пенсионен план и пенсионен фонд**. Между трите съществуват известни разлики. Пенсионната схема се приема за по-общо понятие спрямо

⁶ OECD 2005. Private pensions: OECD classification and glossary. <http://www.oecd.org/insurance/privatepensions/2496718.pdf>

пенсионен план. *Пенсионната схема* (pension scheme) е съвкупността от основните принципи и допускания за формирането на пенсионен план. Пример за пенсионна схема е осигуряването за доброволна пенсия с лични вноски на основата на предварително дефинираните вноски. В българското законодателство съществува определение на пенсионна схема (в Кодекса за социално осигуряване, КСО). Според КСО⁷ пенсионна схема е *конкретен финансов механизъм за определяне на пенсионни задължения и плащания, изчислени чрез статистически (актюерски) методи*. Пенсионните схеми могат да бъдат организирани в пенсионен фонд, но могат и да не бъдат институционално оформени във фонд. Пример е организацията на принципа на счетоводните резерви.

Пенсионният план (pension plan) е правно обвързваща договореност, която има за цел гарантиране на пенсионен доход (с цел данъчна изгода, с цел генериране на доход след излизане от работоспособна възраст или по силата на договорености за социални придобивки). *Пенсионният план е конкретният разчет за осигуряването на дадено лице или група от лица*. Към покриването на риска старост и изплащането на доход при пенсиониране, пенсионният план може да включва и изплащането на други плащания като: плащания при инвалидност, при заболяване и плащания на наследници.

Пенсионният фонд (pension fund) е съвкупността от активи, които имат за единствена цел финансиране на пенсионни плащания. Активите са закупени от вноски за пенсионни планове с единствената цел да се финансират пенсионни плащания. Членовете на пенсионния фонд имат гарантирани вземания от активите на фонда. Пенсионният фонд е структуриран като организация със специална цел (тръст, фондация, корпоративна структура) или юридически отделено лице управлявано от специален посредник (управляваща компания, пенсионна компания, пенсионен администратор, пенсионно дружество, управляващо дружество) или от друга финансова институция, управляваща от името на членовете на фонда. Пенсионният фонд обикновено се управлява от финансови организации като осигурителна, застрахователна, банкова организация или дружество, занимаващо се професионално с управление на инвестиционни портфейли. Когато е юридическо лице, фондът може да бъде пасивен или активен. Разликата между двете е в наличието на самостоятелни управителни органи. Пенсионният фонд може да се управлява от държавна или частна институция.

⁷ Кодекс за социално осигуряване, Допълнителни разпоредби, пар. 1, (2), т. 1

За да направим връзка на анализа дотук със законодателството и практиката в България, извеждаме характеристиката, че *персоналното пенсионно осигуряване у нас се извършва в Доброволен пенсионен фонд, управляван от пенсионноосигурително дружество /ПОД/*. Доброволният пенсионен фонд е един от четирите вида допълнителни пенсионни фондове, които могат да функционират съгласно законодателството. Активите на допълнителния пенсионен фонд се състоят от паричните вноски на осигурените в него, дохода, реализиран от управлението на вноските, намалени с таксите и удръжките, които ПОД събира. У нас допълнителният пенсионен фонд е юридическо лице с променлив брой осигурени лица и променлив размер на активите.

По-горе категоризирахме **персоналното пенсионно осигуряване към схемите на дефинирани вноски**. От гледна точка финансовите аспекти на осигуряването е добре да се изясни разликата между двете основни схеми на дейността. Пенсионните схеми се разделят на два основни вида в зависимост от начина на финансиране на осигурителните плащания – схеми на дефинираните вноски и схеми на дефинираните плащания. *Пенсионна схема на дефинираните (предварително определените) вноски (defined contributions, DC)* е схема, по която спонсорът на плана заплаща определен размер осигурителни вноски, като няма задължение за заплащане на вноските за някакъв минимален, предварително определен период или до минимум достигане на предварително определена натрупана сума. Обикновено по тези схеми размерът на осигурителното плащане зависи от натрупаните средства или придобитите права на осигуреното лице. Натрупаните средства са в пряка зависимост от периода на осигуряване, размера на осигурителните вноски, размера на таксите в полза на администратора на плана, размера на разпределяния доход. Осигурителното плащане се уговаря в пенсионен договор, който се сключва при пенсиониране на лицето.

Пенсионна схема на дефинираните (предварително определените) плащания (defined benefits, DB) е схема, по която размерът на осигурителните плащания е предварително определен, т.е. определен още със сключване на осигурителния договор. Три са основните видове пенсионни схеми на дефинираните плащания: традиционни (traditional), смесени (mixed) и хибридни (hybrid). При *традиционната схема* плащанията са обвързани със заплатата, осигурителния стаж на лицето в предприятието или други фактори. *Смесената схема* включва два различни елемента на организация. Единият е основан на дефинираните плащания, а другият е основан на дефинираните вноски, но и двата са част от един и същи план. При *хибридната схема* плащанията

зависят от доходността, свързана с осигурителните вноски. Доходността може да бъде записана в пенсионния план, например като фиксирано число, обвързана с пазарен бенчмарк, обвързана с растежа на заплатата, ръстът на печалбата на спонсора на плана и др. Тя може да бъде обвързана и с реалната доходност от управление на свързаните с този план активи.

В началото на точката характеризирахме, че персоналното пенсионно осигуряване е **частен пенсионен план**. Критерият за разграничаване плановете на публични и частни е характерът на институцията, която управлява пенсионния план. *Публичните пенсионни планове* (public pension plans) са администрирани от обществен, държавен или общински орган. В повечето случаи публичните пенсионни планове функционират на основата на разходо-покривния принцип. В някои страни (Южна Корея, Норвегия, Швеция) елементи на публичната пенсионна система функционират на капиталов принцип.

Частните пенсионни планове (private pension plans) са администрирани от институция, различна от обществен, държавен или общински орган. Администратор на частен пенсионен план може да бъде работодател от частния сектор, частен пенсионен фонд или доставчик на услуги по пенсионно осигуряване, който е частна организация. Частните пенсионни планове могат да бъдат в допълнение или да заместват напълно публичните пенсионни планове. Често частните пенсионни планове се отнасят и за работници и служители от публичния сектор.

По-горе в изложението разграничихме персоналното пенсионно осигуряване от **професионалните планове и схеми**. Това разграничение е в зависимост от водещата роля на спонсора на плана. *Професионалните пенсионни планове* (occupational pension plans) са планове, при които достъпът за членство е обвързан със заетостта или професионалната връзка между осигуреното лице и организацията-спонсор на плана. Професионалните пенсионни планове обикновено са инициирани от работодатели, групи от работодатели, асоциации на работодатели или браншови организации. Плановете се администрат пряко от спонсора на плана или от друго независимо юридическо лице. Тук е мястото да обърнем внимание, че в ЕС осигуряването в професионални пенсионни планове е широко разпространено, най-вече в страни като Нидерландия, Ирландия, Белгия, Люксембург, Германия, Италия, Франция, Испания, Дания, Австрия и Швеция.

При *персоналните пенсионни планове* (personal/individual pension plans) водещ инициатор на осигуряването е самото осигурено лице. Осигуряването най-често се

извършва чрез лични месечни, периодични вноски или еднократни вноски, заплащани на пенсионен администратор, който инвестира тези вноски от името на осигуреното лице⁸. Под лични вноски се разбират вноските, които са за сметка на осигуреното лице, най-често част от неговия доход от труд.

Съществува разграничение между **лични пенсионни планове и лични пенсии** (personal pensions). Личните пенсии се свързват с титуляря по пенсионния план, т.е. осигуряването е предназначено за изплащане на лична пенсия на титуляря на плана. Личните пенсии се различават от наследствените пенсии, вдовишките пенсии, взаимните пенсии и семейните пенсии.

В изследването често употребяваме понятията „**капиталов**“ и „**частен**“ като взаимнозаменяеми в контекста на пенсионно осигуряване, пенсионен план и пенсионен фонд. Между двете понятия има известна разлика. Частният пенсионен фонд се управлява от институция, различна от обществен, държавен или общински орган. В същото време, съществуват капиталови фондове, управлявани от обществен, държавен или общински орган. Обикновено частните фондове са организирани на капиталов принцип. Една от вероятните причини да няма частен фонд, организиран на разходопокривен принцип, е липсата на значителен брой лица с високи доходи, които доброволно да са съгласни да участват в солидарна схема. *В този контекст капиталов фонд е по-широкото понятие от частен фонд*⁹.

В изложението ползваме понятията „**осигуряване**“ и „**спестяване**“ като взаимнозаменяеми в контекста на персоналното пенсионно осигуряване/спестяване. Приема се, че спестяване е по-общият термин от осигуряване. При спестяването имаме заделяне на доход, отлагане на текущо потребление, стремеж за подсигуряване на доход в бъдещо време. При осигуряването имаме заделяне на доход, с цел подсигуряване срещу конкретни рискове, свързани със здравето и живота на лицето. Като отново имаме стремеж за гарантиране на доход при сбъдване на тези рискове.

Отново в контекста на персоналните пенсионни планове употребяваме като синоними „**спестяване**“ и „**инвестиране**“. Наясно сме с разликата между двете понятия, като най-вече тя се изразява в стремежа за печалба при инвестирането. В настоящото изследване ползваме двете понятия като синоними поради най-малко три обстоятелства.

⁸ <http://www.direct.gov.uk/>

⁹ Antolin, P., S. Payet and J. Yermo (2012), “Coverage of Private Pension Systems: Evidence and Policy Options”, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No.20, OECD Publishing, с. 6

Първо, поради различните мотиви на клиентите, когато взимат решение да ползват даден дългосрочен продукт. Второ, доставчици-финансови институции от различен характер предлагат дългосрочни продукти – пенсионни институции, животозастрахователи, инвестиционни дружества и банки. Трето, нараства броят на продуктите, от които могат да избират клиентите за дългосрочно пенсионно спестяване или инвестиране.

На основата на анализа дотук извеждаме **основните характеристики на персоналното пенсионно осигуряване** както следва:

- **Лична инициатива на физическото лице.** Договорът за осигуряване се сключва самостоятелно от физическото лице. При сключване на договора лицето избира някои основни характеристики на осигуряването, като: начало на осигуряване; размер на осигурителните вноски; периодичност на заплащане; рисков профил на инвестициите; администратор на осигуряването и др.
- **Доброволност на осигуряването.** Осигуряването по персонални пенсионни планове обикновено е доброволно. То е по желание на физическото лице – клиент.
- **Специализирани или общи институции за пенсионно спестяване.** Осигуряването по персонални пенсионни планове може да се администрира както от специализирани институции /пенсионни институции, животозастрахователи/, така и от общи финансови институции /банки, инвестиционни дружества/.
- **Осигуряване на основата на дефинираните вноски.** Персоналното пенсионно осигуряване се извършва на основата на схемите на дефинираните вноски.
- **Ясна пенсионна цел.** Персоналното пенсионно осигуряване има ясна цел да подсили доходи на лицето след излизане от работоспособна възраст.
- **Законодателно регламентиране на дейността.** Дейността е законодателно регламентирана, тъй като засяга интересите на много големи групи от населението на дадена държава. Част от тези групи нямат висока осигурителна или финансова култура. В отношенията между осигурените лица и администратора на пенсионния фонд възниква неравнопоставеност (асиметричност) в притежаваната информация и знанията относно продуктите и процесите. *Асиметричността на информацията* може да бъде в ущърб на осигурените лица и от полза за управляващите пенсионните активи.¹⁰ Това е една от причините за необходимостта от комплекс от мерки

¹⁰ За защита от асиметрична информация вж. Вейсел, А. Одитинг (Финансов одит). София, Сиела, 2017, с. 15 – 18.

за защита интересите на осигурените лица.

- **Индивидуализация активите за покритие на бъдещите задължения.** Наличието на личен интерес при осигуряването налага индивидуализация (персонификация) на активите. Чрез индивидуализацията се създава усещането в осигуреното лице, че средствата по неговата индивидуална партида са лично негови, вноските, които прави отиват по негова сметка и ще служат за изплащане на неговата пенсия.

- **Инвестиране и капитализация на вноските.** Вноските се инвестират съгласно инвестиционната политика на фонда. Заедно с постиганата доходност те се капитализират в индивидуалната партида на осигуреното лице или към активите, за покритие на пенсионните задължения към лицето.

- **Инвестиционни резултати и инвестиционен риск.** Много важни елементи на персоналното пенсионно осигуряване са постиганите инвестиционни резултати и поеманият риск при инвестиране. Инвестиционните резултати и постиганата доходност пряко влияят върху натрупаните средства, съответно пенсионните доходи на лицето. Инвестиционният риск, произтича от дейността по инвестиране на финансовите пазари.

- **Обособяване на две основни фази.** При персоналното пенсионно осигуряване, като част от капиталовото пенсионно осигуряване, ясно се обособяват две фази при администриране и управление – **фаза на натрупване и фаза на изплащане**. Разграничаването на двете фази произтича основно от различните права за осигурените лица и задължения на администратора. Обособяването на двете фази предоставя допълнителна гъвкавост за спестителя, предвид инвестиране неговите активи и вида на избраното от него пенсионно плащане.

- **Конкуренция измежду пенсионните администратори.** Тази характеристика е свързана с пазарното управление на персоналното пенсионно осигуряване. Пенсионните администратори /доставчици/ се конкурират в характеристиките на продуктите, цената, привличането, обслужването и информацията към спестителите.

- **Конкуренция при управление на активите.** Доставчиците на продукти за персонално пенсионно осигуряване се конкурират в постиганите инвестиционни резултати, в рисковите характеристики на инвестиционния портфейл, в провежданата инвестиционна политика и във вариантите за избор, които предлагат на спестителите.

- **Частно управление.** Обикновено пенсионните доставчици се управляват от частни организации.

- **Надзор върху дейността.** Интересите на акционерите или мениджърите на частните организации може да се различават и дори да са в противоречие с интересите на спестителите. Ето защо ефективният надзор е необходим за гарантиране интересите на осигурените лица в продукти за персонално пенсионно спестяване.

- **Фискални /данъчни/ стимули за осигуряването.** Честа практика е законодателят да стимулира дългосрочното спестяване за пенсия. Една от причините е намаляване на обществените очаквания и тежестта на публичната система за пенсионно осигуряване. Друга причина е, че по този начин се насърчава създаването на дългосрочни спестявания, които да бъдат насочвани към финансовите пазари и стимулиране на ефективните икономически дейности. Трета причина, е че сред спестителите преобладава краткосрочния хоризонт на инвестиране и е необходим допълнителен стимул, за да се избере дългосрочен спестовен продукт.

- **Необходимост от висока осигурителна и финансова култура.** Възможността за избор, рисковете пред осигуреното лице и личната инициатива са само едни от предпоставките, които изискват висока осигурителна и финансова култура на спестителите в продукти за персонално пенсионно осигуряване.

За определение, което най-точно и пълно съответства на характеристиките на персоналното пенсионно осигуряване, считаме следното: персоналното пенсионно осигуряване е доброволно осигуряване, инициативата при което е на физическото лице, с цел финансиране на бъдещи пенсионни плащания, чрез целенасочено натрупване на средства и наличие на избор на осигуреното лице, осъществявано на основата на законодателно регламентиране на дейността и контрол върху пазарните участници.

2. Цели и роля на персоналното пенсионно осигуряване

Пенсионното осигуряване се разглежда като средство за гарантиране на доход за периода след прекратяване на трудова дейност. Пенсионното осигуряване е елемент на социалното осигуряване. От своя страна, социалното осигуряване е форма на

издръжка на нетрудоспособните¹¹. В този контекст, като част от системата на социално осигуряване, *пенсионното осигуряване* обосновано се разглежда като форма на издръжка на лицата в неработоспособна възраст и техните наследници. От своя страна, **персоналното пенсионно осигуряване** е източник на допълнителни средства за периода след излизане от работоспособна възраст.

Интерес за анализа на персоналното пенсионно осигуряване представлява кои са останалите източници на доходи след излизане от работоспособна възраст и какви са взаимовръзките на личното осигуряване с тях. В този контекст разглеждаме понятието **пенсионно благосъстояние** (pension wealth). Използваме понятието „благосъстояние“ вместо „богатство“, защото считаме че то по-точно отговаря на характера и целите на социалното и пенсионното осигуряване. Под „пенсионно благосъстояние“ се разбира¹² сумата на получаваните пенсионни доходи от едно лице. По-надолу в изследването, във Втора Глава, извършваме задълбочен анализ на източниците на пенсионното благосъстояние и мястото на персоналното пенсионно осигуряване сред тези източници.

От гледна точка икономическото развитие на дадена държава, персоналното пенсионно осигуряване се разглежда като **средство за натрупване на дългосрочни спестявания**. Финансовите институции инвестират тези спестявания на финансовите пазари и по този начин се стимулира икономическото развитие на съответната държава. Съществуват изследвания, които търсят ефектите от натрупването на дългосрочни спестявания върху ръста на БВП, върху капитализацията на фондовата борса, за намаление на лихвените проценти и цената на финансиране на предприятията¹³ и др.

Приема се, че персоналното пенсионно осигуряване е един от **ефективните инструменти** за дългосрочно спестяване/инвестиране¹⁴. Под понятието „ефективни“ влагаме смисъл на инструмент, който има ясна добавена стойност за персоналното благосъстояние на спестителя и за икономическото развитие на дадена държава. **Добавената стойност** се изразява в повишената икономическа и финансова активност на спестителите. Тази повишена активност се изразява в търсенето на информация,

¹¹ Георгиев, З. и Пл. Йорданов, „Теория на социалното осигуряване“, Свищов, АИ „Ценов“, 2004 г., с. 22-23, 34, 104; Павлов Н. и З. Георгиев „Организация и управление на социалното осигуряване“ „Торнадо-НВ“, София, 2001 г., с. 10, 217; Гочев, Г. и Б. Манов, „Социално осигуряване“, „Тракия-М“, София, 2004 г., с. 43

¹² Rutkowski, M., “Replacement rates and the adequacy of contributions in pension systems”, FIAP, 2011, с. 163

¹³ Valdez, H., “Impact of pension funds on economic growth: the case of the Dominican Republic”, FIAP, 2011, с. 215

¹⁴ Budebo, M., “The views of the regulators”, FIAP, CIEDESS, 2003, с. 134

сравнението на различни инициативи, подобряване на финансовата грамотност, стимулиране на по-ясна комуникация, обществен натиск за по-прозрачни и по-евтини продукти и др. Добавената стойност за спестителя търсим в получаването на по-добър резултат при равни инвестиции, заплатени премии или вноски. Друго изражение на ефективността на този вид спестяване е развитието на капиталовите пазари. Приема, че добре развитите капиталови пазари осигуряват по-лесен достъп до финансиране на ефективните производства и по този начин се увеличава производството, заетостта, доходите на търговците и населението. Ефективните спестовни инструменти не водят до задълбочаване на неравенството в доходите, налице е висока степен на прозрачност на дейността, съществува баланс между интересите на различните участници и паричните потоци, съпътстващи дейността водят до ефективни икономически инициативи, производства и предоставяне на услуги. За да причислим даден продукт към ефективните инструменти за спестяване, необходима предпоставка е наличието на добро регламентиране на дейността и работещ надзор.

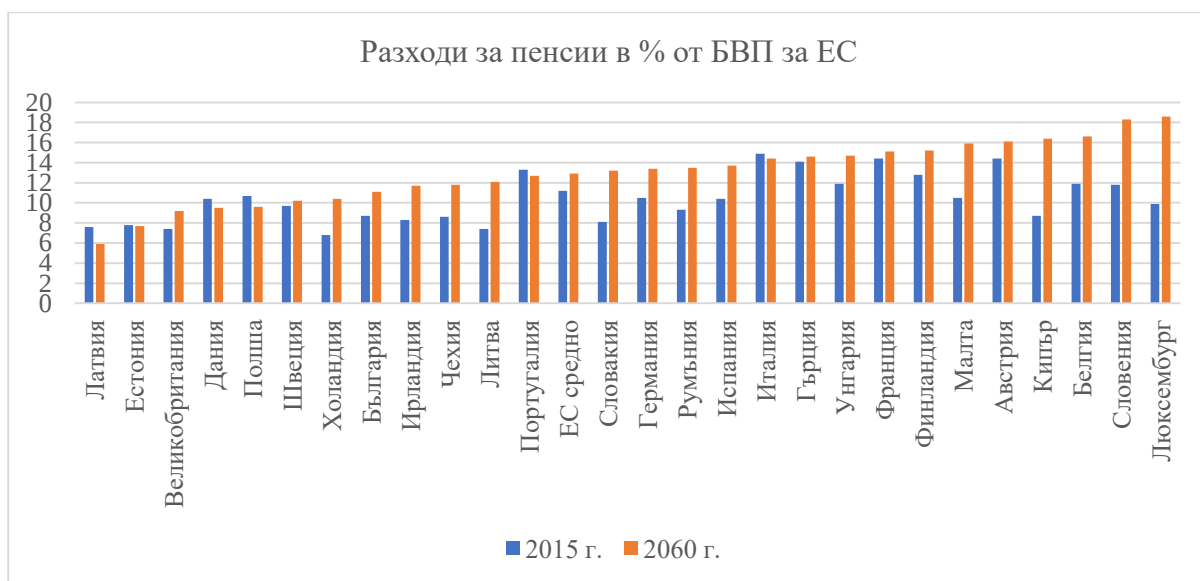
От друга страна, персоналното пенсионно осигуряване е част от **пазара на дългосрочни спестовно/инвестиционни продукти**. Дейността по допълнително пенсионно осигуряване се разглежда като част от финансовите дейности в рамките на икономиката, наред с банковата дейност, застраховането, лизингът, управлението на финансови активи, платежните услуги и др. Ето защо, пенсионните фондове са част от групата на институционалните инвеститори, част от групата на финансовите институции в страната.

Друга гледна точка, от която разглеждаме целите и ролята на персоналното пенсионно осигуряване, е **личната отговорност**. Значимостта на личната отговорност изследваме в контекста на подсигуряване на достатъчни доходи след излизане от работоспособна възраст. При този вид осигуряване на осигуреното лице се предоставят значителни права и отговорности. Лицето може да избира начало на осигуряване, размер на вноски, рисков профил на инвестиране на активите и да взима последващи решения във връзка с осигуряването. Осигуряване чрез предоставяне на голяма роля на лична отговорност е единият от моделите за натрупване на активи, които да генерират месечен доход след излизане от работоспособна възраст. Другият модел за пенсионна защита е чрез взимане от доходите на работещите. Първият модел е по-справедлив, като при него се избягва трансформация на доходи между поколенията. Вторият модел е по-социален и при него се прави известна уравниловка на пенсионните доходи. Моделът с

переразпределение на доходите е най-приложим за богатата икономика, където изземването на доходи от работещите е в такъв размер, че това не е проблем за тях. Моделът с акцент на личната отговорност е най-добре приложим в страни с развити капиталови пазари, сравнително висока осигурителна и финансова култура на населението, с традиции в надзора на пазарните участници и добре разписано законодателство. Най-често двата модела се комбинират, като се предоставя по-голяма тежест на единия от тях в зависимост от конкретните икономически и социални особености на страната. **В България се възприе именно комбинираният вариант на разходо-покривна и капиталова система. Капиталовата система е допълваща, като водеща остава пенсионната защита по публичната система. Персоналното пенсионно осигуряване е част от капиталовата система.**

Осигуряването в доброволни персонални пенсионни планове в България се осъществява в допълнителни доброволни пенсионни фондове, които формират т.н. **трети стълб** на пенсионната защита в страната. Осигуряването за пенсия от публичната система /от Фонд Пенсии на Държавното обществено осигуряване, ДОО/ е първият стълб на системата. Допълнителното задължително осигуряване в Универсални и Професионални пенсионни фондове е вторият стълб в пенсионната система. Пенсиите от публичните системи са основният елемент на пенсионното благосъстояние на населението в ЕС. Пенсиите от публичните системи се финансират от задължителни осигурителни вноски и/или данъци. На следващата графика са показани разходите за пенсии в относителен дял от БВП на съответната държава-членка на ЕС.

Графика № 1.

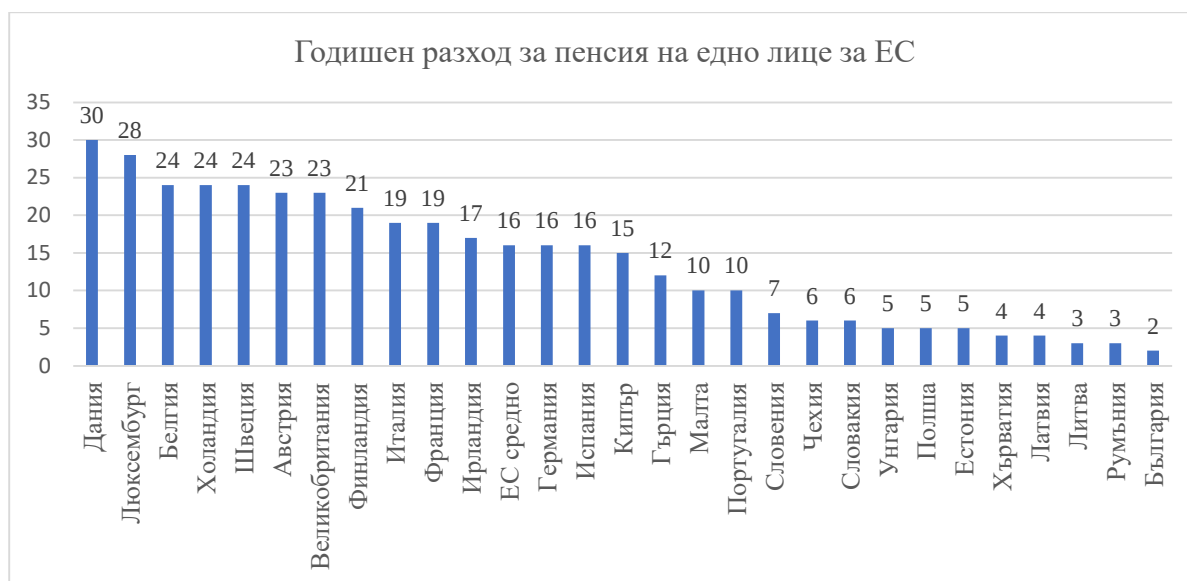


Източник: <https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tps00>
153

Информацията от графиката показва наличието на значими разлики между разходите за пенсии, които извършват отделните държави-членки. При Литва, Латвия, Естония и Великобритания, разходите за пенсии в дял от БВП, са под 8%, докато в Италия, Франция, Гърция и Австрия стойностите на този показател са над 14%. Средната величина на показателя за ЕС е 11.2%. България е в групата на страните, които заделят сравнително малко средства за пенсии – 8.7% от БВП. **Прогнозата на Евростат е, че средният за ЕС разход за пенсии ще се увеличи до 12.9% през 2060 г.** Най-чувствително увеличение се очаква за Люксембург, Словения, Белгия и Кипър, където за пенсии ще се заделят повече от 16% от БВП на страната. При България прогнозата е през 2060 г. да се достигне 11.1%, което е приблизително сегашното средно равнище за ЕС.

Изражението на тези проценти в абсолютна стойност за един пенсионер е показано на следващата графика.

Графика № 2.



Източник: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:Average_pension_expenditure_per_beneficiary_for_old-age_pensions,_2015_SP18.png#file

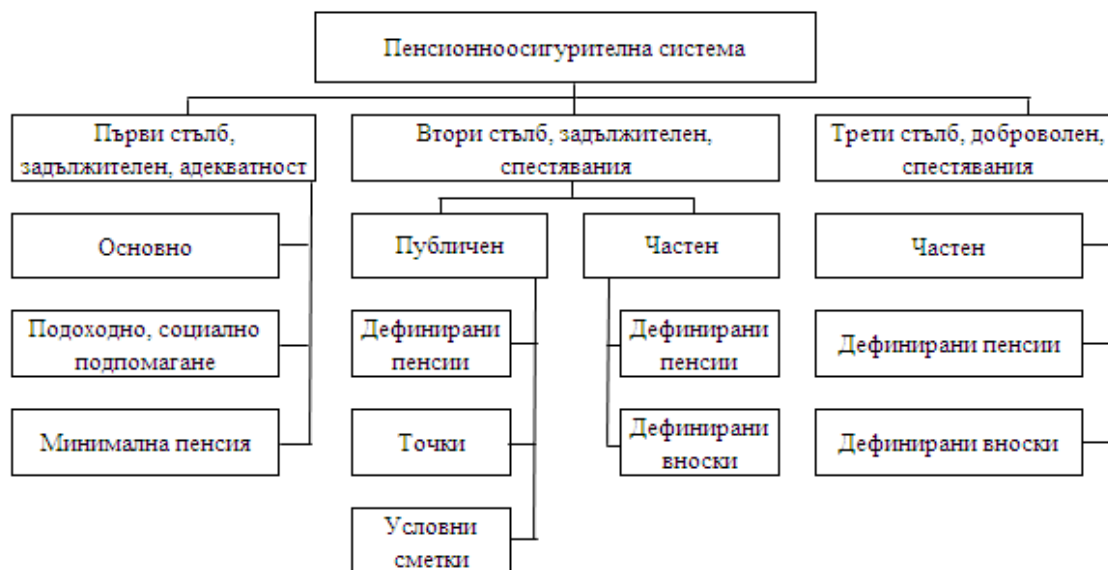
Данните от графиката показват, че най-висок пенсионен доход, изразен в абсолютна сума, получават пенсионерите в Дания и Люксембург, съответно 30 хил. евро и 28 хил. евро годишно. **Най-ниските доходи от пенсия за старост получават възрастните лица в Литва, Румъния и България – 2-3 хил. евро годишно.** Средният размер за държавите-членки на ЕС е 16 хил. евро годишно на един пенсионер.

Годишните разходи за пенсии са един от инструментите за постигане целите на пенсионното осигуряване. **Целите и ролята на персоналното пенсионно осигуряване** разглеждаме в контекста на направленията, по които се извършва пенсионната защита. Персоналното пенсионно осигуряване отнасяме към т.н. трети стълб в пенсионната защита съгласно класификациите на ЕС и на ОИСР. Различните направления на пенсионна защита според тези класификации са:

- Първи стълб: публична пенсионна схема, на основата на дефинираните плащания и финансиране на разходо-покривен принцип (PAYG).
- Втори стълб: пенсионни схеми, управлявани от частни институции, които схеми са част от трудовото правоотношение между работодател и работник.
- Трети стълб: индивидуални пенсионни планове под формата на спестяване и с цел изплащане на анюитети.

Обобщено, мястото и ролята на доброволните пенсионни спестявания в общата пенсионна система според ОИСР са показани на следващата фигура.

Фигура № 2. Място на доброволните спестявания в общата пенсионна система



Източник: ОИСР, <https://www.oecd.org/finance/private-pensions/2488707.pdf>

Фигурата показва, че съгласно класификацията на ОИСР, персоналното пенсионно осигуряване отнасяме към трети стълб / направление за пенсионна защита. Подобна роля на персоналното пенсионно осигуряване виждаме по класификациите на направленията за пенсионна защита на Световната банка и на Международната организация на труда. В тази връзка, в много анализи **спестяването в персонални пенсионни планове се разглежда като възможност¹⁵ за покриване на пенсионния недостиг в страните, в които професионалните пенсии не са добре развити.**

В обобщение, на основа на разгледаните класификации на видовете направления за пенсионна защита, персоналното пенсионното осигуряване отнасяме към третия стълб на пенсионните системи, а именно на индивидуалните, доброволни, спестявания за пенсия.

В специализираната литература персоналното пенсионно осигуряване все повече се разглежда като *елемент на общата пенсионна защита*, а не само като финансов продукт за индивидуалния спестител. Ето защо е логично да се извършва *интегриран анализ* на различните стълбове на пенсионната система¹⁶. Интегрираният анализ би

¹⁵ Oxera, 2013, Study on the position of savers in private pension products, <https://www.oxera.com/wp-content/>, с. 7

¹⁶ Ferreiro, A., "Chilean experience with the 2008 pension reform: Integration between the different pillars of the pension system", FIAP, 2011, с. 48

могъл да обхване нивото на заместване на пенсионните доходи, размерите на осигурителните вноски, данъчните стимули и други параметри на осигуряването. **Най-важният резултат за спестителя от пенсионното осигуряване е получаването на адекватен пенсионен доход¹⁷. Необходими предпоставки за това са достатъчни по размер вноски, доходността да е разумна и спестителят да има възможност да се извършва избор и взима различни решения, с които да влияе върху резултатите от спестяването.**

Ролята на осигуряването в капиталови пенсионни схеми следва да се разглежда в контекста на цялостната структура на пенсионната система на всяка страна. Изследванията на Antolin, P., S. Payet и J. Yermo (2012) показват, че при повече от две трети от страните-членове на ОИСП, е необходимо към пенсията от публичната система на разходо-покривен принцип да се добави и капиталова пенсия, за да се запази стандарта на живот¹⁸. Тяхното изследване показва, че за лицата, получаващи средни доходи, нетният коефициент на заместване на дохода от солидарната пенсия няма да достигне 60% от последната заплата. Изчисленията са направени при допусканията за започване на работа на 20 г. през 2008 г. и пенсиониране при стандартните условия. Дори за лицата с ниски доходи в 11 страни (Австрия, Чили, Естония, Германия, Унгария, Израел, Япония, Мексико, Швеция, Словакия и Полша) коефициентът на заместване на дохода ще бъде далеч под 60%. Авторите правят обосновано заключение, че политиката по формиране на адекватна допълваща роля на капиталовата пенсия следва да бъде централна за тези страни. Извод, който намира все по-широка подкрепа сред експертите в областта на пенсионното осигуряване.

За ролята на осигуряването в капиталови схеми говорят следните данни. Пенсиите от публичните системи съставляват 60% от доходите на пенсионерите. От останалите, 20% от доходите са с източник капиталовите пенсии и други спестявания и 20% са от доходите от труд. Увеличаването на дела на капиталовите пенсии в общите доходи на пенсионерите е една от двете най-често споменавани тенденции наред с по-дългият период на работа преди излизане в пенсия в анализите по разглежданата проблематика.

Ефективност и активност са двата основни елементи, които преобладават при дефинирането на целите и ролята на персоналното пенсионно осигуряване.

¹⁷ Oxera, 2013, Study on the position of savers in private pension products, <https://www.oxera.com/wp-content/>, с. 7

¹⁸ Antolin, P., S. Payet and J. Yermo (2012), "Coverage of Private Pension Systems: Evidence and Policy Options", OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No.20, OECD Publishing, с. 6

Ефективността се търси при максимизиране очакваната пенсия, при дадено равнище на вноските и риск или несигурност относно размера на бъдещата пенсия.¹⁹ Активността се търси при повишаване индивидуалната инициатива, при подобряване финансовата и осигурителна култура и увеличаване дългосрочните спестявания.

В много страни е налице тенденция на изпреварващо нарастване на пенсионните задължения спрямо пенсионните резерви. Причините за всяка страна са индивидуални, но могат да бъдат отличени някои преобладаващи. Този изпреварващ ръст се дължи основно на увеличаване в размера на пенсиите, намаляване на размера на осигурителните вноски, разпространение на привилегии за ранно пенсиониране на определени социални групи, нарастване на средната продължителност на живот, застаряване на населението. Увеличаването на разходите за пенсии и намаляването на приходите от осигурителни вноски доведе до търсене на мерки за ограничаване ръста на размера на пенсиите от публичните системи. **Разходите, свързани със застаряването**²⁰ (total cost of ageing), се очаква да достигнат 26.6%²¹ от БВП на ЕС към 2070 г., което е с 1.7% повече от 2016 г. Това води до увеличаване натиска върху бюджетните разходи – по какъв начин националните бюджети ще финансират нарастващите разходи на различни сектори. Ограничените възможности на националните бюджети за увеличаване разходите за пенсии водят до намаляване на коефициента на заместване на дохода от пенсии. **В ЕС е налице т.н. пенсионен недостиг** (pension gap, pension deficit) – прогнозните спестявания по досегашните модели не могат да покрият пенсионните очаквания и поетите пенсионни задължения²². Като последица обществото упражнява натиск за промяна в пенсионните системи и намаляване на преразпределителния механизъм. Пенсионният недостиг в ЕС се оценява²³ на USD 70 трилиона в момента и се прогнозира да достигне USD 400 трилиона до 2050 г. Изчисленията показват²⁴, че за попълване на този дефицит в ЕС са необходими допълнителни спестявания от над 2 трилиона евро годишно, което е 13% от

¹⁹ Walker, E., “Investment and Information Regulations”, FIAP, 2011, с. 88

²⁰ В тези разходи се включват публичните разходи за пенсии, здравеопазване, дългосрочни грижи, образование и обезщетения за безработица

²¹ European Commission, (2020) Report on the Impact of Demographic Change, с. 19

²² Dimitrov, St. (2019). „Pension Wealth in the European Union – tendencies, problems and solutions“, Economy & Business vol. 13, 2019, pp. 32-42, International Scientific Publications

²³ European Commission, (2017) Impact Assessment, Accompanying the document Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on a pan-European Personal Pension Product (PEPP) And COMMISSION RECOMMENDATION on the tax treatment of personal pension products, including the pan-European Personal Pension Product, с. 9-11

²⁴ Aviva, (2016), Mind the gap, <https://www.aviva.com/social-purpose/thought-leadership/europe-pensions-gap/>, с. 3

БВП на ЕС. Тази тенденция е още по-отчетлива в страните от ЦИЕ, където осигуряването по професионални пенсионни планове е значително по-слабо спрямо останалите държави-членки на ЕС.

В по-голяма част от държавите-членки на ЕС се регистрират **неблагоприятни демографски тенденции**. Отчита се намаление на раждаемостта, съществуват силни емиграционни процеси към развитите страни и се увеличава средната продължителност на живота. Като следствие се регистрира намаляване на броя на внасящите осигурителни вноски спрямо получаващите пенсии, което прави публичните системи нестабилни. За 2019 г. 2.9 души в работоспособна възраст издържат един пенсионер, докато това съотношение ще се влоши до 1.7 души в работоспособна възраст на един пенсионер през 2070 г.

Приватизацията в областта на пенсионното осигуряване се разглежда като инструмент за повишаване ефективността в пенсионната система, стимулиране на предприемчивостта и индивидуалната инициатива и насърчаване на конкуренцията. На публично-частното партньорство се гледа като на инструмент за постигане на баланс между обществен и индивидуален интерес, между солидарността и индивидуалното спестяване. От една страна, държавата се грижи за законодателното уреждане на дейността по пенсионно осигуряване и контрол върху участниците. От друга страна, участието на пазарни субекти е предпоставка за повишаване на пенсионната защита, увеличаване на спестяванията, подобряване информираността на осигурените лица и повишаване на ефективността на предлаганите услуги.

При капиталовите пенсионни планове в най-голяма степен има обвързаност на осигурителните вноски в полза на дадено лице и осигурителните плащания за същото лице. Все повече мерки насърчават личната инициатива за спестяване за пенсия. С тях се цели самото осигурено лице да поема все по-голяма отговорност за пенсионните си доходи.

Работодателите все повече търсят гъвкави форми на възнаграждения. В стремежа за привличане и задържане на служители, осигуряването в доброволни капиталови пенсионни схеми се разглежда като част от общия пакет възнаграждения.

Увеличаване броят и видовете финансови инструменти, развитието на финансовите услуги и появата на нови сегменти на финансовите пазари създават възможности за постигане на изпреварващ размер на доходността от управление на активи спрямо инфлацията.

В следствие развитието на информационните технологии предлаганите финансови услуги стават по-лесно достъпни до потребителя, улеснява се получаването на информация и обслужването. Лицето разполага с повече информация и може да извърши по-информиран избор на услуга и нейния доставчик.

Дейността по осигуряване в капиталовите пенсионни схеми се нуждае от законодателно уреждане и политика за развитие на сектора. Обикновено тези реформи съдържат голям риск за успешното им провеждане и се нуждаят от широка подкрепа при тяхното стартиране.

Много важен аспект от развитието на осигуряването за доброволна пенсия е мястото на този вид спестяване сред **политиките на официалните органи на ЕС – Европейска Комисия /ЕК/ и Европейски Парламент /ЕП/**. На допълнителните пенсии вече се възлагат очаквания да спомогнат за постигането на три много важни цели на ниво ЕС²⁵ - за допълване на пенсионните доходи, за постигане на целите на устойчивите финанси и зелената икономика и за развитие на Съюза на капиталовите пазари. От документите и действията на ЕС от последните петнадесет години може да се направи извод, че ЕС насърчава държавите-членки да стимулират развитието на осигуряването за доброволна пенсия. Това осигуряване се разглежда от ЕС като инструмент за запълване на пенсионния недостиг и като фактор за увеличаване икономическия растеж в съюза /посредством създаването и развитието на Съюза на капиталовите пазари – Capital Markets Union/. Освен последната посочена инициатива, ЕС предприе инициатива за създаване и развитие на осигуряване в стандартизиран за съюза продукт за персонално пенсионно осигуряване, а именно pan-European personal pension product, PEPP. В известна степен, на тази инициатива може да се гледа като на стъпка за поэтапното създаване в ЕС на единен пазар за продуктите за дългосрочно спестяване или инвестиране. Насърчаването активността на индивидуалния спестител е акцент и в доклада²⁶ на Експертната група към ЕС за капиталови пазари.

Персоналното пенсионно осигуряване в България е част от 3-тия стълб на пенсионната система, част от осигуряването в капиталови пенсионни схеми. То има своето място в общата пенсионна защита на населението в страната. Този вид осигуряване е важен елемент на пазарите на дългосрочни

²⁵ European Commission (2019). High-level group of experts on pensions, Final report, с. 9

²⁶ European Commission, A new Vision for Europe's Capital Markets, Final Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union, June 2020, с. 85

спестовни/инвестиционни продукти. Неговото развитие е залегнало и в политиките на Европейската Комисия и Европейския Парламент.

Анализът на **принципите на осигуряване за доброволна пенсия** в България ни помага да видим дали те съответстват на етапа на развитие на социално-икономическите отношения в България и в ЕС. В законодателството са формулирани принципите на осигуряването в капиталовите пенсионни фондове в България. Те са дефинирани отделно за допълнителното задължително и за допълнителното доброволно пенсионно осигуряване. Допълнителното доброволно пенсионно осигуряване се осъществява въз основа на принципите на (чл. 209, ал.1 от КСО):

- доброволност на участието;
- юридическа самостоятелност на пенсионноосигурителното дружество и на фондовете за допълнително доброволно пенсионно осигуряване;
- прозрачност, разделност и изключителност на дейността;
- разрешителен режим и държавно регулиране;
- задължителна периодична отчетност и разкриване на информация;
- лоялна конкуренция между пенсионноосигурителните дружества.

Принципите на допълнителното доброволно пенсионно осигуряване се покриват с принципите при допълнителното задължително, като липсва принципът на „представяване интересите на осигурените лица”. Това по-скоро е пропуск в законодателството, отколкото израз на определена законодателна политика, различна за двата вида осигуряване.

Юридическата самостоятелност на пенсионноосигурителното дружество и на фондовете изисква обособяването на две отделни юридически лица: пенсионният фонд и пенсионното дружество. Обособяването е свързано с отделно счетоводство, отделни банкови сметки, отделяне на паричните потоци, отделяне на активите и пасивите на двете лица.

Принципът на прозрачност, разделност и изключителност на дейността е свързан с изискването на законодателя за изключителен предмет на дейност на пенсионните дружества с цел постигане на максимална прозрачност в дейността. Вследствие на този принцип ПОД има единствен предмет на дейност учредяването и управлението на допълнителни пенсионни фондове. Пенсионното дружество може да има приходи, източниците на които са изчерпателно изброени в КСО. Допълнителното

пенсионно осигуряване се извършва само във фондове, регламентирани и създадени според КСО.

Разрешителният режим и държавното регулиране е принцип, който въвежда лицензирането на дружествата, които могат да учредяват пенсионни фондове, одобряването от надзора на редица действия на пенсионните фондове и дружества. Държавното регулиране има за цел да защити интересите на осигурените лица и да регламентира взаимоотношенията между отделните участници в дейността по допълнително пенсионно осигуряване. Въпреки включването на този принцип сред изброените в КСО, съществува известен регулаторен вакуум при допълнителното пенсионно осигуряване в България. Това се дължи на липсата на активна политика от страна на Министерство на труда и социалната политика (МТСП). Това е министерството, което е призвано да има водеща роля при определяне политиката в областта на пенсионната защита. Пасивната роля на МТСП води до по-активна роля на Комисията за финансов надзор /КФН/. На практика повечето промени в законодателството са инициирани от КФН. Допълваща роля имат Министерство на финансите, Националната агенция за приходите /НАП/ и Националния осигурителен институт /НОИ/.

Принципът на задължителната периодична отчетност и разкриване на информация е свързан с информираността на потенциалните членове на фондовете, осигурените лица и пенсионерите. При допълнителното пенсионно осигуряване доверието е изключително важен елемент от взаимоотношенията клиент-доставчик на услугата. Законодателството следва да гарантира минималната информация, която трябва да се представя на осигурените лица – съдържание на рекламните и информационните материали, начин на информиране, периодичност, съдържание на електронната страница, представяне на инвестиционните резултати, представяне на инвестиционните портфейли, представяне на рисковите характеристики на портфейлите и др.

Принципът на **лоялна конкуренция** изисква пенсионните дружества да спазват определени етични правила при рекламиране на дейността си, привличане на членове, представянето на информация и обслужването на осигурените лица.

Представяване интересите на осигурените лица е принцип, свързан с поставянето на върховенство на интересите на осигурените лица при действията на

пенсионното дружество по повод управление на пенсионния фонд, привличането и обслужването на членовете.

Прави впечатление, че от така изброените принципи липсват принципите на финансова отговорност, адекватност, равнопоставеност, фондова организация, обществен и държавен надзор и максимизиране на доходността в интерес на осигурените лица. Други принципи, които се прилагат в практиката са автономност, самоуправление и социален диалог.

В законодателството в България са възприети комплекс от принципи за извършване на дейността по осигуряване в персонални пенсионни планове. Основните фактори за избор на тези принципи са характерът на пенсионната система, икономическото развитие на страната, развитието на финансовото посредничество и развитието на финансовите пазари. Прави впечатление, че наборът от възприети принципи не е пълен и евентуалното му допълнение би способствало за подобряване на дейността по персонално пенсионно осигуряване.

3. Историческото развитие на персоналното пенсионно осигуряване

Развитието на персоналното пенсионно осигуряване е основно в следствие на неустойчивостта на пенсиите от публичните разходо-покривни системи. Нарастване на ролята на личното пенсионно осигуряване е тенденция еднакво валидна за страни с преобладаващи схеми на дефинирани пенсии /предимно за страни от Западна Европа и Северна Америка/ и за страни, които въвеждат задължително капиталово осигуряване в следствие на систематични реформи на пенсионната система, преобладаващо моделирани на основата на дефинираните вноски /най-вече съотносимо за страни от Латинска Америка, Централна и Източна Европа и Западна Азия/. В своето развитие осигуряването за доброволна пенсия е **в допълнение на публичните пенсионни схеми.**

Началото на персоналното пенсионно осигуряване в България се свързва със старта на осигуряването в доброволни пенсионни фондове. **Осигуряването в Доброволни пенсионни фондове започна от 1994 г.** Пет години след практическото възникване, през 1999 г., се създава основното законодателство относно дейността на фондовете по допълнително пенсионно осигуряване. Освен осигуряване за доброволна

пенсия тази уредба включва и дейността по допълнително задължително пенсионно осигуряване.

Интересно е да се проследи развитието на персоналното пенсионно осигуряване в страните от ЕС, за да се изведат общи характеристики и разлики между практиката в отделните държави-членки.

В Западна Европа персоналното пенсионно осигуряване получава развитие след осигуряването в професионални пенсионни схеми (occupational pension fund systems). Особеностите на персоналното пенсионно осигуряване в страните от тази група са обобщени в следващата таблица.

Таблица № 1. Характеристики и тенденции при персоналното пенсионно осигуряване в държавите-членки на ЕС от Западна Европа

Държави-членки	основни характеристики	тенденции
Холандия, Франция, Великобритания, Германия, Италия, Испания, Ирландия, Швеция, Австрия, Португалия, Дания, Белгия, Финландия, Люксембург, Малта, Кипър и Гърция	- организация на осигуряването под различни форми - пенсионен фонд, в рамките на животозастраховател, обособяване на средства към финансови институции от общ вид - първоначално развитие на професионалните пенсионни схеми, впоследствие на персоналното пенсионно осигуряване - първоначално развитие на схемите на дефинираните плащания, впоследствие на дефинираните вноски - осигуряването се извършва в условията на развити финансови пазари	- нараства делът на схемите на дефинираните вноски - персоналното пенсионно осигуряване се разглежда предимно като допълнение на професионалните схеми - акцент върху рисковете, свързани с платежоспособността на пенсионния план - насърчаване на спестяването чрез благоприятен данъчен режим - мерки за по-голяма защита правата на осигурените лица, като преносимост на правата, рискова експозиция според жизнения цикъл на осигурения, предоставяне на адекватна и навременна информация, въвеждане на форми на гаранции

Източник: Авторът

Една от най-характерните особености за страните от тази група е, че персоналното пенсионно осигуряване се среща в различни форми на организация – пенсионен фонд, специализирани активи в животозастраховател, договорни фондове към управляващо дружество и предлагане от финансова институция от общ вид (най-вече банка). Друга особеност е, че персоналното осигуряване исторически се развива след осигуряването в професионални пенсионни планове. В тази връзка е и развитието първоначално на

спестяване на основата на дефинираните плащания, а впоследствие се разпространяват и схемите на дефинираните вноски.

Персоналното пенсионно осигуряване в тези страни се извършва в условията на развити капиталови пазари. Това е предпоставка за по-ефективна инвестиционна политика, намаляване на риска и подобряване на инвестиционните резултати.

Осигуряването в персонални планове се ползва с различна държавна подкрепа. Тази подкрепа най-вече се изразява в благоприятен данъчен режим. Данъчните стимули са в някои от трите елемента на спестяването – за вноските, за разпределяната доходност или пенсионните плащания.

Групирането на тези страни в една група е сравнително условно. Трудно е да се намерят много общи характеристики на персоналното пенсионно осигуряване в тези 17 страни. Обособяването на тези две големи групи е по-скоро за улеснение на изводите в изследването. Основният белег за това групиране е обстоятелството, че капиталовите пенсионни схеми са възникнали и се развиват значително по-рано от страните във втората група. Някои от тях не са и географски към района на Западна Европа. Една от най-съществените разлики между тези страни, е значимостта на капиталовите фондове в общата пенсионна система.

В държавите-членки на ЕС от Централна и Източна Европа капиталовите пенсионни фондове се развиват като финансови услуги насочени към индивидуалния потребител²⁷ (retail financial services). Значима роля в пенсионните реформи в тези страни има публикация на Световната банка от 1994 г. „Избягване на кризата на пенсионните системи” (Averting the Old Age Crisis). Персоналното пенсионно осигуряване в най-голяма степен от капиталовите схеми се отличава с насоченост към индивидуалния спестител. В средата на 90-те години на миналия век се развиват доброволните пенсионни фондове. През 1994 г. законодателството²⁸ в Унгария, България и Чехия създава предпоставки за учредяване и развитие на доброволните пенсионни фондове.

Особеностите на персоналното пенсионно осигуряване в страните от тази група са обобщени в следващата таблица.

²⁷ Borza, G., “How the treatment of fiscal debt and deficit affects on the creation, development and consolidation of the individually-funded pension systems: outlook of the administrators”, FIAP, 2011, с. 173

²⁸ Chlon-Dominczak, A., “Evaluation of reform experiences in Eastern Europe”, FIAP, CIEDESS, 2003, с. 145

Таблица № 2. Характеристики и тенденции при персоналното пенсионно осигуряване в държавите-членки на ЕС от Централна и Източна Европа

Държави-членки	основни характеристики	тенденции
Полша, Чехия, Унгария, България , Естония, Литва, Латвия, Словакия, Хърватия, Словения и Румъния	- преобладаваща форма на осигуряване е пенсионен фонд - услугата е насочена най-вече към индивидуалния потребител - капиталовите схеми са на дефинираните вноски - функциониране в условията на неразвити финансови пазари - инвестиционният риск се носи от осигуреното лице	- нисък размер на месечната/годишната вноска - малък брой осигурени лица с редовни вноски - насърчаване на спестяването чрез благоприятен данъчен режим - незавършеност на законодателството - засилване на управлението на рисковете

Източник: Авторът

Преобладаващата форма на осигуряване е пенсионен фонд, като се прилагат принципите на схемите на дефинираните вноски. Честа практика в страните от тази група е фондовете да се управляват от специализирани пенсионни компании (ПОД в България, РТЕ в Полша, Хърватия, Чехия, Естония, Словакия, Латвия). Обикновено пенсионните компании са акционерни дружества, лицензират се от специализиран надзорен орган. Практика е активите на пенсионните компании са отделени от активите на пенсионните фондове.

Друга черта е развитието предимно на капиталови схеми от втори стълб, а именно допълнително задължително пенсионно осигуряване (България, Унгария²⁹, Полша, Хърватия, Македония, Словакия, Румъния, Русия, Украйна). Въпреки, че са поставени в една група има страни, където допълнителното задължително пенсионно осигуряване не е силно развито (Чехия, Унгария и Словения).

Прегледът на развитието на фондовете показва, че в страните, където има развито допълнително задължително пенсионно осигуряване (България, Литва, Латвия, Хърватия и Румъния), участието в доброволните пенсионни планове се оценява като не много високо на този етап на развитие на пазара. Счита се, че основните причини са високите задължителни осигурителни вноски, недостатъчните данъчни стимули, ниските доходи, развитието на алтернативни продукти (депозити, полици по застраховки „Живот“, инвестиции в недвижими имоти, инвестиции в ценни книжа).

²⁹ В Унгария, Полша и Словакия след първоначалното развитие /в годините 2000 – 2002 г./ на допълнителното задължително пенсионно осигуряване последваха законодателни промени в посока намаляване ролята на този вид осигуряване – в периода след 2008 г.

Реформите са съпътствани от значими данъчни преференции за доброволни вноски на осигурените лица и/или за вноски на работодатели (Румъния – до 50% от средната брутна заплата за страната, Латвия – до 20% от годишния личен доход, Словакия, Чехия, Хърватия – преференциите са намалени през 2012 г., Унгария, България).

ЕИОПА³⁰ изчислява на **578 млрд. евро** спестяванията в персонални пенсионни планове в ЕС към 2014 г.³¹ **Броят на спестителите е 67 млн. души**, които се равняват на **27% от населението на възраст 25-59 г.** Това е 4% от БВП на ЕС и 3% от общата стойност на финансовите активи на домакинствата (household financial assets). Държавите-членки се групират в четири групи според обема на активите в персоналните пенсионни планове. Първата група с **най-голяма капитализация** включва Германия, Испания, Франция и Дания. Във втората група са държави със средно равнище на капитализация – Швеция, Белгия и Италия. Страните със сравнително ниска капитализация на активите са Португалия, Чехия, Нидерландия, Австрия, Финландия, Ирландия, Унгария, Малта, Словения и Словакия. Четвъртата група включва страни с много ниска капитализация, предимно държави-членки от ЦИЕ. България, Хърватия, Латвия, Литва, Естония и Румъния са в последната група. По индикатора осигурени лица в персонални пенсионни планове в процент от населението, пет държави-членки са с над или приблизително 20% – Словения, Германия, Испания, Австрия и Швеция. Годишните спестявания в персонални пенсионни планове се изчисляват на 41 млрд. евро за 2014 г. /данните обхващат 28 продукта, а не всичките 72 идентифицирани като продукти за персонално пенсионно осигуряване/. С най-значим обем годишни вноски са Германия, Испания, Франция, Италия, Белгия, Дания, Австрия, и Финландия.

Историческо развитие на персоналното пенсионно осигуряване в България

Персоналното пенсионно осигуряване е форма на осигуряване в капиталови пенсионни фондове. Ето защо развитието на персоналното пенсионно осигуряване

³⁰ European Commission, (2017) Impact Assessment, Accompanying the document Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on a pan-European Personal Pension Product (PEPP) And COMMISSION RECOMMENDATION on the tax treatment of personal pension products, including the pan-European Personal Pension Product, с. 10

³¹ EY, FISMA/2015/146(02)/D, Study on the feasibility of a European Personal Pension Framework, 2017, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170629-personal-pensions-study_en.pdf, с. 178, данните обхващат 24 държави-членки

свързваме с развитието на капиталовите пенсионни фондове в България. На основа на законодателството и практиката в страната обособяваме пет вида осигуряване в капиталови пенсионни фондове в България. Първият е осигуряването по работодателски договори в Доброволен пенсионен фонд. Вторият е осигуряването с лични вноски по индивидуални договори в Доброволен пенсионен фонд. Третият е осигуряването за срочна пенсия в Професионален пенсионен фонд. Четвъртият е осигуряването за допълнителна задължителна пожизнена пенсия в Универсален пенсионен фонд. Петият е осигуряването в Доброволен пенсионен фонд по професионални схеми. Съществува и друг вид осигуряване в Доброволен пенсионен фонд – чрез вноски от друг осигурител. Поради незначителният брой договори и сравнително малката му роля не го обособяваме в отделен вид. В настоящото изследване извеждаме особеностите и отликите на втория вид осигуряване, с лични вноски по индивидуални договори, от останалите четири вида осигуряване в капиталови пенсионни фондове в България.

Персоналното пенсионно осигуряване в България възниква през 1994 г. с началото на дейността на първите доброволни пенсионни фондове. Форми на капиталово пенсионно осигуряване в България са съществували до 1950 г., когато са били *национализирани*. Със Закона за умствените работници от 1941 г. се регламентира „доброволното осигуряване³²”: доброволно продължаване на участието във фонд и самоосигуряването. Развитието отново на капиталовото пенсионно осигуряване започва през 1994 г.

Първите пет години от съществуването на персоналното пенсионно осигуряване е характерно липсата на детайлно законодателство, но въпреки това се отчита сравнително устойчиво развитие. Първото детайлно законодателно регламентиране е през 1999 г. Законът за допълнителното доброволно пенсионно осигуряване (ЗДДПО) и Кодексът за задължително обществено осигуряване (КЗОО, през 2003 г. преименуван в Кодекс за социално осигуряване), бяха приети от Народното събрание през 1999 г.

Капиталовото пенсионно осигуряване в България се осъществява в *четири типа пенсионни фондове*: два със *задължително участие* (Универсален пенсионен фонд и Професионален пенсионен фонд) и два *доброволни фонда* (Доброволен пенсионен фонд и Доброволен пенсионен фонд по професионални схеми). Фондовете се учредяват и управляват от пенсионноосигурителни дружества /ПОД/. ПОД са специализирани

³² Константинов, Н., „Социалното осигуряване в България (1888 - 1951)”, Национален осигурителен институт, София, 2003 г., с. 69

финансови институции. Всички ПОД в България управляват три от фондовете – Професионален, Универсален и Доброволен пенсионен фонд, като две от ПОД имат разрешение за управление на четвъртия фонд – Доброволен пенсионен фонд по професионални схеми (ПОК „ДСК-Родина” АД и ПОД „Алианс-България” АД). На практика само ПОК „ДСК-Родина” АД има регистрирани професионални пенсионни схеми. Броят фондове и ПОД са показани в следващата таблица.

Таблица № 3. Брой регистрирани ПОД и ФДПО към 31.12.2019 г.

вид фонд/дружество	брой
Пенсионноосигурителни дружества	9
Доброволни пенсионни фондове	9
Доброволни пенсионни фондове по професионални пенсионни схеми	1
Професионални пенсионни фондове	9
Универсални пенсионни фондове	9

Източник: КФН

Двадесет и шест години след възникване на дейността по осигуряване за капиталова пенсия 29 са капиталовите пенсионни фондове, които се управляват от девет ПОД. **Осигуряването за доброволна пенсия се извършва в т.н. трети стълб - осигуряване в доброволен пенсионен фонд /ДПФ/ и/или в доброволен пенсионен фонд по професионални схеми /ДПФПС/.** Разликата между последните два фонда основно е в основанието за възникване на осигуряването и предварителното определяне на параметри на професионална пенсионна схема. Третият стълб предоставя голяма гъвкавост и свобода за осигурените лица. Едно от предимствата му е, че лицето може да внася суми когато поиска и в размер, който той пожелае. Неритмичните доходи е една от характерните черти на развиващите се икономики и икономиките в преход, каквато е българската икономика. Гъвкавите възможности за заделяне на средства са предпоставка за увеличаване пенсионната защита на населението.

В развитието на осигуряването за доброволна пенсия ще акцентираме на няколко важни събития и тенденции, предвид ограниченията от обема на изследването.

Развитието на персоналното пенсионно осигуряване в по-голяма степен е в **зависимост от фактори, „външни“ за самата дейност**, като режим на данъчно облагане на вноските и плащанията, размер на личния подоходен данък, състояние на капиталовите пазари, лихвени проценти при спестяване в банкови депозити, развитие на

алтернативни продукти и опции за избор на рисков профил при инвестиране на личните активи. Върху развитието влияят и „вътрешни“ за дейността фактори, като считаме че това влияние е по-малко значимо спрямо външните фактори. Примери за вътрешни фактори са размер на таксите и удръжките, активност при предлагането на продуктите, характеристики на продуктите и инвестиционни резултати.

Етапи в развитието на персоналното пенсионно осигуряване в България

Разглеждаме **три основни периода** на развитие на персоналното пенсионно осигуряване в България: първи етап - от 1994 г. до 2002 г.; втори етап – от 2003 г. до 2008 г. и трети етап от 2009 г. досега.

Първият етап е от началото на създаване на доброволните пенсионни фондове през 1994 г. до края на 2002 г. През първите пет години, от 1994 г. до 1999 г., доброволното пенсионно осигуряване се извършва без специално законодателство. Пенсионните компании функционират на основата на Закона за данъка върху общия доход, Закона за данъка върху печалбата³³ и Търговския закон. Осигуряването е само за доброволна пенсия. Липсата на специално законодателство, данъчните стимули за осигуряване за доброволна пенсия, идеята с бонови книжки от масовата приватизация да се участва в пенсионните фондове и очакванията за създаване на допълнително задължително пенсионно осигуряване са предпоставки за появата на над **70 пенсионни компании и фондове** през тези години. Въз основа на информация на Държавната агенция за осигурителен надзор /чийто правопреемник е Комисията за финансов надзор/ **32 пенсионни компании са извършвали официална дейност към края на 1998 г.** Това показва високите очаквания за развитие на пазара на допълнително пенсионно осигуряване. Прегледът на тези 32 компании / фонда води до няколко извода за акционерите на управляващите дружества. Съществувал е ясен интерес от страна на *приватизационни фондове* /“АКБ Форес”, “Българо-холандски приватизационен фонд”, “Приватизационен фонд Република”, “Холдинг Доверие” АД и др./. Една от причините за интереса на приватизационните фондове търсим в съществувалата няколко години идея с бонови книжки от масовата приватизация гражданите да имат право да закупуват права за доброволна пенсия. Тази идея беше залегнала в Закона за доброволно пенсионно

³³ В двата данъчни закона са заложили фискални стимули за осигуряване за доброволна пенсия

осигуряване от 1999 г., но не намери последваща регламентация и практическа реализация. Интерес за развитие на пенсионни фондове проличава и в няколко *финансово-икономически групи* по това време – Холдинг България, Орел-Г Холдинг, Застрахователно дружество Витоша /частно дружество, което впоследствие бе закупено от австрийската група Уника/, ДЗИ /все още собственост на държавата по това време/, Литекс, Мелинвест и Мултигруп. *Банките* имат акционерно участие в пенсионни компании, но без да притежават значими мажоритарни дялове /с изключение на Банка ДСК/. Единственото по-осезаемо *международно участие* по това време е на Ти Би Ай АД, в което като крайни собственици са посочени израелски юридически и физически лица. Двата най-големи *синдиката* в страната, КНСБ и КТ Подкрепа, се включват в този процес, като КНСБ е директно акционер в ПОК Доверие, а КТ Подкрепа има споразумение за стратегическо партньорство с ПОК Съгласие. Някои от по-малките синдикати и някои от федерациите на двата най-големи синдикати партнират и в други пенсионни компании. В известна степен и част от *работодателските организации* /БСК например/ участват в пенсионни компании.

В първите години, периодът 1994 – 1999 г., осигуряването за доброволна пенсия е предимно по **работодателски договори**. Най-големите договори са с предприятия от системата на енергетиката, транспорта, нефтодобивната промишленост, банки, ВиК дружества, металургия, рудодобив, и други производствени компании. За сравнително малкият размер на акумулираните вноски говорят първите официални данни към края на 1999 г., според които натрупаните средства във всички доброволни пенсионни фондове са малко над 87 млн. лв.

Основните събития от първия етап са обобщени в следващата таблица.

Таблица № 4. Първи етап на развитие на персоналното пенсионно осигуряване в България (от 1994 г. до 31.12.2002 г.)

Дата	Събитие
началото на 1994 г.	Създават се първите капиталови пенсионни фондове
19.07.1999 г.	Създава се Държавна агенция за осигурителен надзор
20.07.1999 г.	В „Държавен вестник” е обнародван Закон за допълнително доброволно пенсионно осигуряване
17.12.1999 г.	В „Държавен вестник” е обнародван Кодекс за задължително обществено осигуряване
31.12.1999 г.	87 160 548 лв. са активите и 454 687 са осигурени лица в доброволните пенсионни фондове
01.01.2000 г.	Начало на осигуряването в Професионален пенсионен фонд
21.09.2000 г.	Лицензират се първите дружества за допълнително пенсионно осигуряване

31.12.2000 г.	380 342 души са осигурените лица и 94 363 хил. лв. са активите в допълнителните пенсионни фондове (по това време само в ДПФ)
01.01.2002 г.	Начало на осигуряването в Универсален пенсионен фонд
31.12.2002 г.	1 804 469 души са осигурените лица и 332 465 хил. лв. са активите в допълнителните пенсионни фондове (вече и в трите вида фонда)

Източник: Авторът

Обсъждането на специалното законодателство за доброволно пенсионно осигуряване продължава сравнително дълго време – повече от три години. Първоначален вариант на Закон за доброволно пенсионно осигуряване е съставен през 1997 г. Следващата година проектът е приет от Народното събрание на първо четене. Чак през 1999 г. законопроекта е приет на второ четене и обнародван в „Държавен вестник“ през месец юли 1999 г.

През 1999 г. се създава Държавна агенция за осигурителен надзор /ДАОН/, чиято първа основна задача е да лицензира дружествата за допълнително социално осигуряване. Това са пенсионноосигурителните дружества, имащи единствено право да извършват дейност по допълнително социално осигуряване.

Към края на 1999 г. 87 млн. лв. са активите на доброволните фондове и 454 687 лични сметки на осигурените лица /“индивидуални партии“ по терминологията на осигурителното законодателство/. Зад този брой индивидуални партии не стоят съответния брой уникални ЕГН/осигурени лица, тъй като едно лице може да има сметка в повече от един доброволен фонд.

От 01.01.2000 г. влиза в сила Кодекс за задължително обществено осигуряване, който освен държавното обществено осигуряване регламентира и допълнителното задължително пенсионно осигуряване в Професионален пенсионен фонд и в Универсален пенсионен фонд.

През 1999 г. и 2000 г. започват акционерни размествания в пенсионните компании предвид предстоящото лицензиране на дружествата. Част от изискванията за получаване на лиценз са 3 млн. лв. минимален капитал и доказване произхода на капитала.

ДАОН издава първите лицензи през месец септември 2000 г. Осем пенсионни компании получават лицензи в рамките на три месеца – **ПОК Доверие, ПОК Съгласие, СКПОК Родина, ПОД Алианс България, ПОД Ай Ен Джи, Българско пенсионно осигурително дружество, ПОАД Нютон-Сила и ПОД Лукойл-Гарант България.**

Пазарните дялове на пенсионните компании, съгласно първата официална статистика на ДАОН, са показани в следващата таблица.

Таблица № 5. Осигурени лица и управлявани активи на Доброволните пенсионни фондове в България към 31.12.2001 г.

показател	осигурени лица		активи	
фонд	брой	пазарен дял	в хил. лв.	пазарен дял
ДПФ "ДОВЕРИЕ"	83 010	18,37%	23 440	17,32%
ДПФ "СЪГЛАСИЕ"	26 532	5,87%	5 900	4,36%
ДПФ БПОД	31 289	6,92%	8 874	6,56%
ДСКПОФ "РОДИНА"	18 270	4,04%	7 232	5,34%
ДПФ "АЛИАНЦ БЪЛГАРИЯ"	239 471	53,00%	74 559	55,08%
"Ай Ен Джи ДПФ"	10 961	2,43%	5 225	3,86%
ДПФ "Нютон-Сила"	16 672	3,69%	2 116	1,56%
ДДПФ "Лукойл Гарант-България"	25 641	5,67%	8 017	5,92%
Общо за ДПФ	451 846	100,00%	135 363	100,00%

Източник: ДАОН

От данните в таблицата прави впечатление значителната концентрация на пазара в две дружества – над 72%. Основните причини са в началото на дейността, обединенията на няколко фонда в един /ДПФ Алианц България/ преди лицензиране на дружествата, осигуряване предимно по работодателски договори и съвместната работа на едно от дружествата /ПОК Доверие/ с най-големия синдикат в страната.

През периода 2000 – 2002 г. дейността на пенсионните компании се фокусира върху първоначалното привличане на осигурени лица в допълнителните задължителни пенсионни фондове. Началото на осигуряването за срочна ранна пенсия от Професионален пенсионен фонд започва през 2000 г. От 01.01.2002 г. започва осигуряването за допълнителна задължителна пенсия от Универсален пенсионен фонд.

Първоначалното разпределение на пазара на допълнително задължително пенсионно осигуряване е важно и за персоналното пенсионно осигуряване предвид разширяване на възможностите на пенсионните дружества активно да предлагат осигуряване за доброволна пенсия. Само за две години осигурените в двата вида

задължителни фондове, Универсален и Професионален, са над 1.4 млн. души. Те са потенциални клиенти и за персоналното доброволно пенсионно осигуряване.

Развитието на допълнителното задължително пенсионно осигуряване влияе благоприятно върху персоналните пенсионни планове и по други канали. Разходите на пенсионния администратор се разпределят върху три продукта – осигуряването за доброволна пенсия, в УПФ и в ППФ. Това е предпоставка за постигане на по-добри резултати от инвестиране активите на фондовете. Също е предпоставка за подобряване на административния и организационния капацитет на пенсионните дружества. Друго следствие е първоначалното разпределение на пазара на допълнителното задължително пенсионно осигуряване е запазване високата концентрация на пазара. Трите най-големи дружества имат общ пазарен дял над 75% по размер на управляваните активи от девет функциониращи. Високата концентрация на пазара не е фактор за развитие на конкуренцията и намаляване на таксите към осигурените лица.

Периодът между 2000 г. и 2002 г. е етапът, в който в най-голяма степен се разпределя измежду пазарните участници пазарът на допълнително пенсионно осигуряване. **Основателно е да се приеме, че сегашният вид на пазара в най-голяма степен се оформи през тези три години – 2000 г., 2001 г. и 2002 г.**

През този период по-ясно навлизат **чуждестранни акционери** в пенсионните компании. Холандската банкова-застрахователна-осигурителна група ING (понастоящем застраховането и пенсионното осигуряване е под бранда NN) навлиза през 2001 г. чрез придобиване на мажоритарен дял в ПОК Солидарност. През 2000 г. Лукойл създава пенсионна компания Лукойл Гарант - България. Чешката компания Нютон файненшъл мениджмънт БГ придобива 98.75% от Сила АД. През 2003 г. чешката компания продава дела си на български инвеститори. Allianz има 65% участие в пенсионно дружество, в което се вливат няколко съществували преди това компании. Немската финансова-застрахователна група Берлинеше лебен също създава дружество, но поради неуспех в привличането на достатъчен брой осигурени лица е взето решение за доброволна ликвидация.

Прави впечатление, че **чуждестранното присъствие на пенсионния пазар в България е значително по-ограничено спрямо други страни от ЦИЕ**. В Румъния присъстват чуждестранни компании като AEGON, Generali, Raiffeisen asset management, UniCredit Bank, NN, Societe Generale, Metropolitan Life, Allianz, Erste Group и Aviva. В Хърватия капиталово пенсионно осигуряване предлагат компании като Erste Group,

Raiffeisen asset management и Allianz. В Чехия чуждестранните инвестиции в този сектор са от Allianz, AXA, NN, Erste Group и KBC. Освен Allianz и NN в България на по-късен етап участие имат Vienna Insurance Group и ОТП. През годините най-осезаемо присъствие на пазарите на капиталово пенсионно осигуряване в ЦИЕ имат финансови групи като Generali, Uniq, Societe Generale, KBC, UniCredit Bank, Metropolitan life и Raiffeisen asset management.

За един от най-важните етапи за развитието на пазара по допълнително пенсионно осигуряване могат да се направят няколко извода. Сравнително малко на брой пенсионни компании се лицензират - едва 8 от над 70 съществували преди това. Отчита се липса на изявен интерес от чуждестранни компании. При първоначалното разпределение на пазара се достига до значима концентрация на пазара – над 75% в три пенсионни компании.

Вторият етап на развитие на персоналното пенсионно осигуряване обхваща периода от 01.01.2003 г. до 31.12.2008 г. Този етап се характеризира с приемане на подзаконови нормативни актове в области като: инвестиране активите на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване; изисквания за капиталовата база на ПОД; въвеждане на ежедневното разпределение на доходност; приемане на процедурата за смяна на фонд; поэтапно увеличаване размера на вноската в УПФ; значителни промени на режима на данъчно облагане на осигуряването в ДПФ и др.

Основните събития от втория етап са обобщени в следващата таблица.

Таблица № 6. Втори етап на развитие на персоналното пенсионно осигуряване в България (от 01.01.2003 г. до 31.12.2008 г.)

Дата	Събитие
02.08.2003 г.	Влиза в сила нов Кодекс за социално осигуряване
24.09.2003 г.	КФН приема Наредба за реда и начина за промяна на участие и за прехвърляне на натрупаните средства на осигурено лице от един фонд за допълнително пенсионно осигуряване в друг съответен фонд, управляван от друго ПОД
19.11.2003 г.	КФН приема Наредба № 9 за начина и реда за оценка на активите и пасивите на ФДПО и на ПОД, на стойността на нетните активи на фонда, за изчисляване и обявяване стойността на един дял и за изискванията към воденето на индивидуалните партии
01.07.2004 г.	Въвеждат се дялове (освен в левове) при отчитане на натрупаните средства по индивидуалните партии на осигурените лица
01.01.2007 г.	Влизат в сила промени в режима на данъчно облагане на доброволното пенсионно осигуряване
01.01.2007 г.	Влизат в сила промени в КСО, според които доброволно пенсионно осигуряване има възможност да се извършва и във Фонд по професионални пенсионни схеми

01.01.2008 г.	Въвежда се плосък данък от 10% за облагане доходите на физическите лица
2008 г.	За 2008 г. фондовете отчитат значителна отрицателна доходност в следствие световната икономическа и финансова криза
31.12.2008 г.	3 643 836 осигурени лица и 2 303 294 хил. лв. активи в допълнителните пенсионни фондове.

Източник: Авторът

През периода 2003 г. – 2007 г. са приети множество подзаконовни нормативни актове в области като: инвестиране активите на фондовете; изисквания за капиталова база на ПОД; въвеждане на ежедневно разпределение на доходност; приемане на процедура за смяна на фонд; поетапно увеличаване размера на вноската в УПФ; значителни промени на режима на данъчно облагане на осигуряването в ДПФ и ред и начин за служебно разпределение на неизбралите лица в допълнителните задължителни пенсионни фондове.

През 2003 г. влиза в сила нов Кодекс за социално осигуряване, който обединява Кодекса за задължително обществено осигуряване и Закона за допълнително доброволно пенсионно осигуряване.

През този период настъпват промени в пазара на допълнително пенсионно осигуряване вследствие на **придобивания и появата на нови дружества**. През 2003 г. фондовете, управлявани от Българско пенсионно осигурително дружество АД се вливат във фондовете, управлявани от ПОК Доверие АД. Същата година започва да функционира ново дружество – ДЗИ – Пенсионно осигуряване АД (понастоящем е с наименованието ПОД-Бъдеще АД). През 2006 г. се регистрира ново дружество – ПОД Топлина АД. През 2008 г. дейност стартира ново дружество - Пенсионноосигурителен институт АД.

От началото на месец юли 2004 г. се въвеждат дялове (освен в левове) при отчитане на натрупаните средства по индивидуалните партии на осигурените лица в трите вида допълнителни пенсионни фондове.

През този период влизат в сила няколко **промени в режима на данъчно облагане на персонално пенсионно осигуряване**. През 2003 г. се въвежда данък при прехвърляне на средства на роднини. В няколко посоки са измененията в данъчното законодателство през 2007 г., отнасящи се до осигуряването в Доброволен пенсионен фонд. Освобождават се от облагане с данък сумите, получени след навършване на възрастта за придобиване право на пенсия за осигурителен стаж и възраст от ДОО. Данъчното облекчение за вноски вече се изчислява от данъчната основа, а не както

дотогава от облагаемия доход. Доходите от наем, доходите от продажба на движимо и недвижимо имущество се включват сред доходите, за които би могло да се ползва данъчно облекчение за вноски.

Година по-късно, от началото на 2008 г., се въвежда **плосък данък от 10% за облагане доходите на физическите лица**. Корпоративният подоходен данък се намалява на 10%. От 15% на 10% се намалява еднократният данък за предсрочно изтегляне на средства с източник вноски ползвали данъчно облекчение в Доброволни пенсионни фондове. **Обосновано е да приемем, че въвеждането на нисък плосък данък от 10% върху доходите на физическите лица в известна степен демотивира някои спестители от внасяне на суми в Доброволен пенсионен фонд.** Психологически данъчният мотив за спестяване за доброволна пенсия намалява. От друга страна, ниският размер на подоходния данък оставя повече свободни средства в предприятия и физически лица, част от които биха могли да бъдат насочвани към спестяване за доброволна пенсия.

През този период вноската в УПФ постепенно се увеличава от 2% на 5% от осигурителния доход. Това допринася за осезаем ръст в приходите на пенсионните дружества и за повишаване интереса от страна на осигурените лица към дейността по допълнително пенсионно осигуряване.

От началото на 2007 г. влизат в сила промени в КСО, според които доброволно пенсионно осигуряване има възможност да се извършва и във **Фонд по професионални пенсионни схеми**.

През този период, за 2008 г., се отчита един от най-големите спадове на индексите на фондовите борси от десетки години. **Глобалната финансова криза** повлия негативно на инвестиционните резултати от управление средствата на допълнителните пенсионни фондове. Инвестиционните резултати на доброволните пенсионни фондове /ДПФ/ са показани в следващата таблица.

Таблица № 7. Доходност на ДПФ по години за периода 2005 - 2009 г.

Наименование	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	за 2005-2009 г.*
ДПФ "ДОВЕРИЕ"	7,89%	7,80%	15,07%	-23,48%	8,62%	2,15%
ДПФ "СЪГЛАСИЕ"	8,42%	15,62%	17,33%	-27,26%	6,05%	2,56%
ДПФ "ДСК - РОДИНА"	7,04%	9,92%	17,82%	-23,35%	7,93%	2,78%

ДПФ "АЛИАНЦ БЪЛГАРИЯ"	9,70%	5,14%	15,43%	-24,48%	7,33%	1,54%
"АЙ ЕН ДЖИ ДПФ"	8,67%	9,37%	16,77%	-23,19%	9,57%	3,16%
ДПФ "ЦКБ-СИЛА"	7,12%	16,51%	24,23%	-30,11%	2,77%	2,18%
"ЛУКОЙЛ ГАРАНТ-БЪЛГАРИЯ-ДПФ"	8,90%	4,69%	20,80%	-27,19%	5,40%	1,11%
"ДПФ - БЪДЕЩЕ"	11,04%	7,61%	34,72%	-52,02%	8,41%	-3,49%
ДПФ "ТОПЛИНА"	-	-	-	-21,01%	8,38%	-
Немодифицирана претеглена доходност:	9,00%	6,83%	16,55%	-24,71%	7,60%	-
Средноаритметична доходност:	8,60%	9,58%	20,27%	-28,01%	7,16%	-

*Средногеометрична доходност

Източник: КФН

ДПФ са реализирали минус 28.01% средноаритметична доходност за 2008 г., която е най-лошата година от периода на глобалната финансова криза. При анализа трябва да се има предвид и доходността през предходните на 2008 г. три години, през които ДПФ реализират висока средноаритметична доходност съответно 8.60%, 9.58% и 20.27%. Съпоставка с пенсионни фондове от други страни показва, че доходността за 2008 г. и 2009 г. на българските ДПФ не прави изключение от общата картина. За 2008 г. фондовете в 34 страни-членки на ОИСР постигат 23% отрицателна доходност, а за 2009 г. средната реална възвръщаемост е 6.5%. Спадовете на дяловете на пенсионните фондове и отрицателната доходност повлия и върху поведението на осигурените лица. 126 млн. лв. са изплатените средства от Доброволните пенсионни фондове през 2008 г. в сравнение с 49.5 млн. през 2007 г. и 55.6 млн. лв. през 2009 г. Рязко намаляват постъпленията от лични вноски – от 108 млн. лв. за 2007 г. на 21 млн. лв. за 2010 г.

През този етап ясно се откроява **тенденция на постепенно отдалечаване на синдикалните и работодателските организации от дейността по капиталово пенсионно осигуряване**. Това се случва независимо, че в различна степен те участваха в първоначалното за ДЗПО привличане на осигурени лица. Причината за тяхното постепенно отдалечаване е, че не се намери достатъчно удачен вариант за тяхното участие в управлението на пенсионните компании. Тази тенденция намалява обществената подкрепа за дейността по допълнително пенсионно осигуряване.

Друга зараждаща се тенденция е **непоследователността при политически и законодателни решения относно капиталовото пенсионно осигуряване**. Примери са разнопосочните решения при служебното разпределение на осигурени лица и отпадане изискването за минимален брой първоначално привлечени осигурени лица в УПФ и ППФ.

Двете тенденции, отдалечаване на синдикати и работодателски организации от капиталовото осигуряване и непоследователните политически и законодателни решения, ще се задълбочат през следващите години и на практика ще попречат за по-ефективното развитие на пазара на допълнително пенсионно осигуряване в България.

След 01.01.2009 г. за персоналното пенсионно осигуряване започва **трети етап на развитие**. Етапът се характеризира с поставянето на основен акцент в дейността на пенсионните фондове ефективно инвестиране активите на осигурените лица. През този период е налице промяна в инвестиционната политика по управление средствата на допълнителните пенсионни фондове и пенсионноосигурителните дружества с оглед бързо и ефективно адаптиране към финансовата и икономическата криза. **За периода 2012 - 2017 г. доброволните пенсионните фондове отчитат сравнително висока доходност**, през някои години тя достига повече от 7% средноаритметична доходност. Положителната тенденция продължава до 2018 г., когато ДПФ отчитат минус 3.19% доходност.

Основните събития от третия етап са обобщени в следващата таблица.

Таблица № 8. Трети етап на развитие на персоналното пенсионно осигуряване в България (периодът след 01.01.2009 г.)

Дата	Събитие
2009 г. и 2010 г.	Възстановяване на доходността след спада от 2008 г. до 7.16% и 5.13% средноаритметична за доброволните пенсионни фондове за 2009 г. и 2010 г.
08.01.2010 г.	Фондовете, управлявани от ПОД Лукойл Гарант – България АД се вливат във фондовете, управлявани от ПОАД ЦКБ - Сила АД
2009 – 2016 г.	Възстановяване постъпленията от лични вноски в ДПФ вследствие последиците от финансовата криза от 2008 г. отнема седем години
2011 г.	Промени в КСО, с които се увеличават изискванията за придобиване право на пенсия за осигурителен стаж и възраст
Юли 2014 г.	Лицензира се нова пенсионна компания – ПОД Утре. Дружеството се отказва от дейност след една година и през август 2015 г. му е отнет лиценза.
01.01.2015 г.	Влизат в сила промени в КСО, с които осигуряването в УПФ вече не е задължително, а осигуреното лице има право да избере вместо в УПФ да се осигурява с пълната вноска за пенсия във Фонд Пенсии на ДОО
01.01.2016 г.	Влизат в сила промени с КСО, с които на етапи се намаляват с 25% таксите и удържките в полза на ПОД от вноските и от управляваните активи за допълнително задължително пенсионно осигуряване
2018 – 2019 г.	На няколко пъти се правят неуспешни опити да се дорегламентира фазата на изплащане при УПФ
14.08.2019 г.	Влиза в сила Регламент на ЕС относно пан-Европейски продукт за персонално пенсионно осигуряване /ПЕПП/, който ще окаже влияние на пазара на персонално пенсионно осигуряване

31.03.2020 г.	ДПФ отчитат отрицателна доходност вследствие влиянието на обявената в света пандемия от коронавирус 19
---------------	--

Източник: Авторът

През този етап също се осъществяват **сделки по придобиване** на пенсионните фондове. В началото на 2010 г. фондовете, управлявани от ПОД Лукойл Гарант – България АД се вливат във фондовете, управлявани от ПОАД ЦКБ - Сила АД. Пазарният дял по нетни активи на приемащото дружество се увеличава от 3.83% на 8.87% преди сделката, а по осигурени лица от 5.08% на 9.33%.

За отбелязване е, че през този период бе създадено **нова пенсионна компания**, която обаче не започна реална дейност. През месец юли 2014 г. се лицензира ново пенсионно дружество – ПОД Утре. Основен акционер с 99.99% е Изи Асет Мениджмънт. Дружеството се отказва от дейност след една година и през август 2015 г. му е отнет лиценза.

През този период настъпват събития, които влияят разнопосочно на персоналното пенсионно осигуряване. От една страна, **осигуряването за доброволна пенсия придобива по-добра привлекателност за потенциалните спестители в следствие на промени в ДОО**, насочени към повишаване изискванията за придобиване право на пенсия за осигурителен стаж и възраст от първия стълб на системата. От началото на 2011 г. влизат в сила промени³⁴ в условията за придобиване право на пенсия за осигурителен стаж и възраст, според които се изисква едновременно изпълнение на два отделни критерия за минимална възраст и минимален брой години осигурителен стаж. Предвидено е тези минимални критерии да се увеличават постепенно до достигане на 65 г. възраст /от 2029 г. и 2037 г., съответно за мъжете и жените/ и 40 г. и 37 г. осигурителен стаж, съответно за мъжете и жените от 2027 г. След изравняването на пенсионната възраст на 65 години за двата пола през 2037 г., в законодателството е предвидено³⁵ възрастта да се обвърже с нарастването на средната продължителност на живота.

През 2018 г. бе премахнато заложеното в КСО нарастване до 1.5% на тежестта на всяка година осигурителен стаж в пенсионната формула. В момента се прилага коефициент от 1.2% и не се предвижда нарастване в бъдеще. По този начин бе ограничено с 25% нарастването на новоотпусканите пенсии от публичната система. През

³⁴ След 2011 г. бяха извършени няколко промени в КСО относно изискванията за придобиване право на пенсия за осигурителен, като последните са от месец август 2015 г.

³⁵ НОИ (2019), Годишен актуерски доклад, с. 15

периода 2008 – 2019 г. бяха извършени **значителни подобрения в посока по-добрата информираност на осигурените лица, повишена прозрачност на дейността на доброволните пенсионни фондове, достъпа до информация от индивидуалната партида и др.** При сключване на договор на лицата се предоставя информация за Доброволния пенсионен фонд и за осигуряването със съответния вид вноски. Тези документи са достъпни и на страниците в Интернет на пенсионните дружества. Дружествата поддържат калкулатори за изчисляване на натрупани суми и бъдещи пенсии при задавани от спестителите стойности. На лицата е осигурен електронен достъп до информацията в индивидуалната им партида. На страниците в Интернет пенсионните компании публикуват инструментите и емитентите, в които са инвестирали активите на пенсионните фондове. Публична е информацията за постигнатата доходност, стойностите на коефициентите, които измерват поетия риск при инвестиране, както и финансовите отчети на пенсионните дружества и фондове.

От друга страна, **доверието** в капиталовите схеми /в частност персоналното пенсионно осигуряване/ е поставено на изпитание чрез няколко промени в законодателството. На първо място, през 2015 г. влизат в сила промени в КСО, с които осигуряването в УПФ вече не е задължително, а осигуреното лице има право да избере вместо в УПФ да се осигурява с пълната вноска за пенсия във Фонд Пенсии на ДОО. Към края на 2019 г.³⁶ 37 000 осигурени лица са подали заявления в Националната агенция за приходите за прехвърляне на осигуряването си изцяло към държавното обществено осигуряване, което е 1,5 % от осигурените лица, родени след 1959 г.

На второ място, премахване заложеното в КСО нарастване на вноската в УПФ от 5% на 7% от 01.01.2017 г. От началото на 2018 г., КФН въведе драстично увеличение на годишните такси, заплащани от поднадзорни лица /пенсионни компании, застрахователи, застрахователни посредници, инвестиционни посредници, управляващи дружества, емитенти и др./. **Приема, се че тази мярка води до увеличаване концентрацията на съответните сектори на небанковия финансов пазар, поради това, че затруднява навлизането на нови играчи и е пречка за развитие на по-малките дружества. Ограничената конкуренция е пречка за намаляване цената на услугата по персонално пенсионно осигуряване.**

³⁶ НОИ (2019), Годишен актюерски доклад, с. 28

През разглеждания период за пореден път не бе осъществена мярка, за която се счита, че е от полза за спестителите в доброволна пенсия, а именно **въвеждане на различни по рисков профил фондове или портфейли (мултифондове)**, от които осигурените лица да избират³⁷. За да стане реалност тази практика е необходима инициатива на регулатора за извършване на промени в законодателството. Идеята за мултифондове се възприема от експертите в бранша и проекти на различни етапи съществуват още от 2003 г. По-подробен анализ на възможностите за въвеждане на мултифондовете извършваме в Глава Четвърта.

От 2013 г. започва все по-осезаемо нарастване на постъпленията от лични вноски за доброволна пенсия. На следващата графика са показани постъпленията от лични вноски в доброволните пенсионни фондове по години.

Графика № 3



Източник: КФН

Най-висок размер от 112.7 млн. лв. на постъпленията от лични вноски в ДПФ се отчита за 2018 г., което надвишава дори рекордните дотогава 108.4 млн. лв. от 2007 г. През 2019 г. има намаление на постъпленията от лични вноски до 98.8 млн. лв.

³⁷ Въвеждането на портфейли с различен рисков профил не бе осъществено за пореден път, въпреки че КФН прие през месец февруари 2012 г. проект за промени в Кодекса за социално осигуряване, които предвиждаха възможност за избор от осигуреното лице на инвестиционен портфейл според рисковия му профил

648 758 са откритите партии в доброволните пенсионни фондове в България към 31.12.2019 г. Активите в тези партии са на обща стойност 1.211 млрд. лв. Данните обхващат двата вида доброволни фондове – ДПФ и ДПФПС, също така те се отнасят за осигуряването с трите вида вноски – лични, за сметка на работодател и друг осигурител.

Изменението на осигурените лица и активите в ДПФ е показано на следващата графика.

Графика №4.



Източник: КФН

Прави впечатление резкият ръст на осигурените лица в ДПФ през последните пет години, което е индикатор за увеличения интерес към осигуряването за доброволна пенсия. Активите в ДПФ също нарастват с двуцифрени числа, като изключение прави 2018 г. Вероятната причина е ниската доходност, реализираната от фондовете през годината, като дори осем от десетте фонда отчетоха отрицателна доходност.

Осигурените лица и управляваните активи от отделните пенсионни фондове са показани в следващата таблица.

Таблица № 9. Осигурени лица и управлявани активи на Доброволните пенсионни фондове в България към 31.12.2019 г.

показател	осигурени лица	активи
-----------	----------------	--------

фонд	брой	%	в хил. лв.	%
ДПФ "ДОВЕРИЕ"	144 233	22,53%	158 469	13,26%
ДПФ "СЪГЛАСИЕ"	51 736	8,08%	91 123	7,63%
ДПФ "ДСК -РОДИНА"	116 008	18,12%	124 836	10,45%
ДПФ "АЛИАНЦ БЪЛГАРИЯ"	214 848	33,56%	548 335	45,90%
"ЕН ЕН ДПФ"	42 035	6,57%	162 497	13,60%
ДПФ "ЦКБ-СИЛА"	55 940	8,74%	94 066	7,87%
"ДПФ - БЪДЕЩЕ"	3 980	0,62%	2 760	0,23%
ДПФ "ТОПЛИНА"	10 858	1,70%	11 586	0,97%
ДПФ "ПЕНСИОНООСИГУРИТЕЛЕН ИНСТИТУТ"	467	0,07%	1 005	0,08%
Общо	640 105	100,00%	1 194 677	100,00%

Източник: КФН

Шест от деветте ПОД отчитат сравнително висок пазарен дял в ДПФ. Останалите три регистрират пазарен дял по управлявани активи под 1%. Вероятната основна причина е, че трите фонда с малък пазарен дял започнаха да функционират след първоначалното разпределение на пазара по допълнително задължително пенсионно осигуряване от 1999 – 2003 г. Развитието на осигуряването за доброволна пенсия в известна степен припокрива развитието на осигуряването в капиталови пенсионни фондове. Една от причините е, че всяко пенсионно дружество развива едновременно доброволни и задължителни допълнителни пенсионни фондове. Не съществува пенсионна компания, която да е създала само доброволни фондове или само допълнителни задължителни фондове. Капиталовите пенсионни фондове се развиват изключително динамично през последните двадесет и шест години. Предизвикателствата в тяхното развитие са в зависимост от етапа на развитие и конкретните икономически условия в страната. През периода 1994 – 2000 г. основното предизвикателство бе законодателният вакуум и липсата на доверие в осигурените лица. За годините от 2000 г. до 2005 г. основните предизвикателства бяха изграждането на второто ниво на нормативна уредба – наредби, инструкции, указания, вътрешни правила и повишаване административния капацитет. Годините 2006 г. и 2007 г. се характеризираха с поставянето на акцент на дейността по управление на активите, предвид очакванията за поемане на по-висок риск вследствие либерализацията на ограниченията за развитие на тази дейност, нарастване активите на фондовете и растежа на финансовите пазари по това време. През периода 2008-2012 г.

приоритет в дейността бе съхранение на средствата на осигурените лица в условията на глобална финансова и икономическа криза. Периодът 2012–2019 г. се характеризира с повишаване доверието в осигуряването за доброволна пенсия от страна на спестителите, както и противоречиви политики на законодателя. През този период /през 2015 г./ бе извършена промяна в законодателството, която по същество измени модела на тристълбова пенсионна система в страната.

В контекста на развитието на персоналното пенсионно осигуряване в ЕС през 2019 г. бе приет и влезе в сила **Регламент относно общоевропейски продукт за лично пенсионно осигуряване**. Съгласно Регламента на ЕС³⁸, паневропейският персонален пенсионен продукт или „ПЕПП“ означава дългосрочен спестовен продукт за лично пенсионно осигуряване, който се предоставя от финансово предприятие, допустимо съгласно чл. 6, пар. 1 от Регламента, по договор за ПЕПП, сключен с осигурено по ПЕПП лице или с независима асоциация на осигурени по ПЕПП лица от името на своите членове, който е без, или с изключително ограничена, възможност за предсрочно изплащане, и е регистриран в съответствие с Регламента. Първите продукти ПЕПП се очаква да бъдат предложени на пазара през 2021 г. Прогнозите са, че ПЕПП ще промени пазарите на дългосрочно спестяване, особено в страните от ЕС със сравнително слабо развити капиталови пенсионни системи.

Друга особеност на развитието на пазара на спестяване за доброволна пенсия в България е, че все още не намира широко приложение **концепцията за устойчиви финанси и възприемане на ESG³⁹ рисковете** в дейността на пенсионните администратори⁴⁰.

Историческото развитие на персоналното пенсионно осигуряване в България показва, че е изграден сравнително добър административен капацитет в пенсионните доставчици, разработено е добро законодателство, но този тип спестяване все още не е получил широко разпространение сред потенциалните спестители. Необходими са външни за сектора мерки и действия, за да се включат

³⁸ Регламент (ЕС) 2019/1238 на ЕП и на Съвета от 20 юни 2019 г. относно паневропейски персонален пенсионен продукт (ПЕПП), чл. 2, пар. 2

³⁹ ESG принципи, рискове или фактори съответстват Environmental, Social and Corporate Governance или ECU /Екологични, Социални и Управленски/ рискове

⁴⁰ Dimitrov, St. (2020). “Integration of Environmental, Social and Governance Principles in Pension Funds and Insurance Companies Activities”, сп. Пари и култура, бр. 1, 2020 г., стр. 13-25

по-голям брой спестители и продуктите да станат по-ефективни. Тези външни мерки биха могли да бъдат промени в националното законодателство и инициативи на ниво Европейски съюз. Основателни са очакванията през следващите години предизвикателствата пред персоналното пенсионно осигуряване да бъдат професионалното управление на активите на пенсионните фондове, реакциите при кризи, намаление на разходите, увеличаване на покритието на осигурени лица, ефектите от създаването на продукти по ПЕПП Регламента на ЕС, качествено обслужване на осигурените лица, развитие на регламентацията за фазата за изплащане в УПФ и интегриране на принципите на устойчиви финанси и ESG рисковете в дейността на пенсионните фондове и компании.

ВТОРА ГЛАВА

ПАЗАРЪТ НА ПЕРСОНАЛНО ПЕНСИОННО ОСИГУРЯВАНЕ

1. Продукти и клиенти на персоналното пенсионно осигуряване

Изследването на видовете продукти на персоналното пенсионно осигуряване помага за определяне на „успешни“ продукти, води до извеждане на изводи относно добри и лоши практики при въвеждането и разпространението на дългосрочни спестовни продукти. Съществуват множество продукти на персоналното пенсионно осигуряване като форма на капиталово пенсионно осигуряване и средство за пенсионна защита. Различни са критериите за разграничение на тези продукти. Например: доставчик на услугата; гаранция при спестяването; наличие на фискален стимул за осигуряването; наличие на биометричен риск; възможни видове плащания при пенсиониране; избор от страна на спестителя на инвестиционен портфейл; ликвидност на продукта; наличие на национални гаранционни механизми за спестяването по продукта и др.

Изследване на ЕУ⁴¹ от 2017 г. посочва 49 продукта само в рамките на ЕС, които отговарят на характеристиките на персоналното пенсионно осигуряване. В анализ от

⁴¹ ЕУ, FISMA/2015/146(02)/D, Study on the feasibility of a European Personal Pension Framework, 2017, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170629-personal-pensions-study_en.pdf, с. 9. Два от тези 49 продукта са персонални пенсионни планове от Великобритания

2014 г.⁴² ЕИОРА разглежда **74 продукти** като схеми на персонално пенсионно осигуряване.

В България за персонално пенсионно осигуряване се разглежда осигуряването с лични вноски в Доброволен пенсионен фонд⁴³. Личните вноски са само един от възможните източници на финансиране на осигуряването в Доброволен пенсионен фонд у нас. Другите източници са вноски за сметка на работодател и вноски от т.н. „друг осигурител“. Възможен вариант на осигуряване е комбинация от различните по източник вноски. Другият осигурител е лице /физическо или юридическо/, което е различно от осигуреното лице-титulary или неговия работодател. По-надолу в изследването анализираме осигуряването в Доброволен пенсионен фонд с вноски от различен източник. Най-общо, съгласно КСО, осигуряването във Фондове за доброволно пенсионно осигуряване се извършва за допълнителна доброволна пенсия. Всяко физическо лице, навършило 16 години, може доброволно да се осигурява или да бъде осигурявано във фондове за допълнително доброволно пенсионно осигуряване. Осигуряването в Универсални и Професионални пенсионни фондове има различно предназначение. Осигуряването в Универсалните пенсионни фондове се извършва за допълнителна лична пожизнена пенсия. Задължително се осигуряват в Универсален пенсионен фонд лицата, родени след 31 декември 1959 г., ако са осигурени при условията и по реда на част първа на КСО. Осигуряването в Професионалните пенсионни фондове се извършва за срочна професионална пенсия за ранно пенсиониране. Задължително се осигуряват в Професионален пенсионен фонд лицата, работещи при условията на първа и втора категория труд, независимо от възрастта.

В широк смисъл разглеждаме пазара на персонални пенсионни продукти в България като включим четирите възможни финансови институции – доставчици /пенсионни институции, животозастрахователи, банки и инвестиционни дружества/ с техните спестовни продукти – **спестяване в доброволни пенсионни фондове, спестяване в застраховки „Живот“, спестяване в банкови депозити и инвестиране в договорни фондове.** По-подробно пазарът на персонални пенсионни продукти е

⁴² ЕИОРА-OPC-14-067, Database of pension plans & products in EEA: Statistical Summary, 2014, с. 4

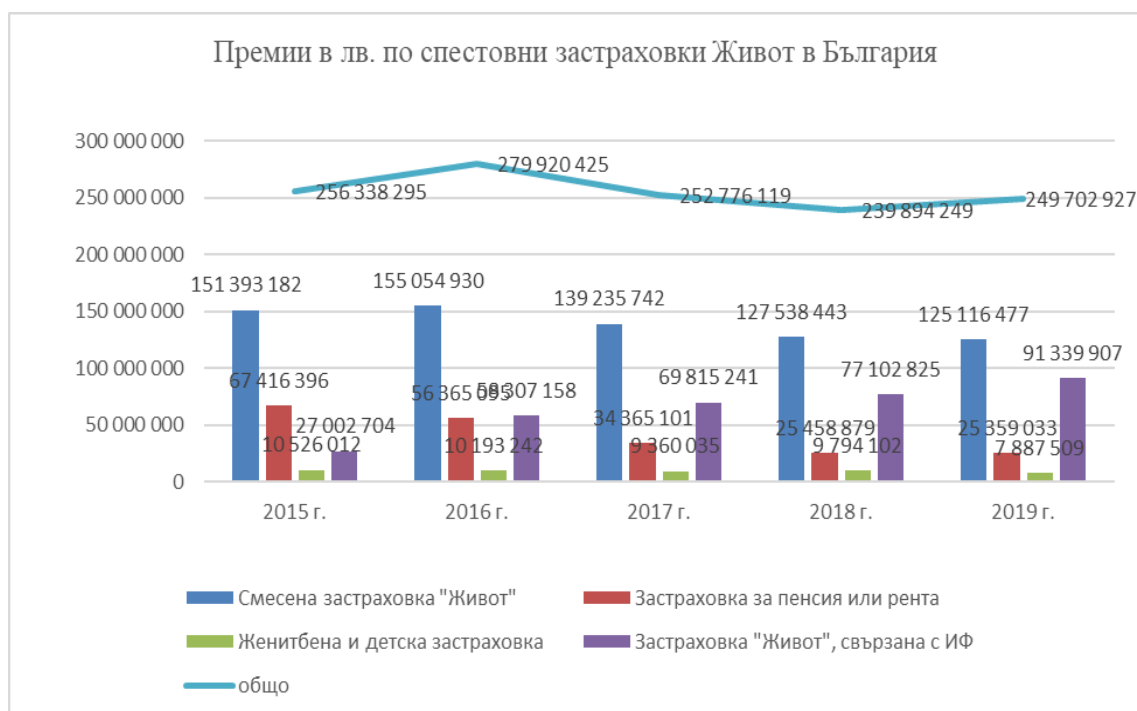
⁴³ European Commission, (2017) Impact Assessment, Accompanying the document Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on a pan-European Personal Pension Product (PEPP) And COMMISSION RECOMMENDATION on the tax treatment of personal pension products, including the pan-European Personal Pension Product, с. 10, EY, FISMA/2015/146(02)/D, Study on the feasibility of a European Personal Pension Framework, 2017, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170629-personal-pensions-study_en.pdf, с. 9

анализиран в изследването⁴⁴ на Димитров, Ст. от 2020 г. Тук ще разгледаме само някои основни показатели и тенденции в развитието на този пазар.

В доброволните пенсионни фондове са открити **648 758**⁴⁵ индивидуални партии към края на 2019 г. /по данни на КФН/. Активите в тези партии са на обща стойност **1.211 млрд. лв.** Данните обхващат двата вида доброволни фондове – доброволен пенсионен фонд /ДПФ/ и доброволен пенсионен фонд по професионални схеми /ДПФПС/. Цитираните числа се отнасят за осигуряването с трите вида вноски – лични, за сметка на работодател и друг осигурител.

Пазарът на спестовните застраховки „Живот“ в България /застраховка за пенсия или рента, смесена застраховка „Живот“, застраховка „Живот“, свързана с инвестиционен фонд и Женитбена и детска застраховка/ е около 250 млн. лв. годишно. Информацията за премиите по тези четири вида застраховки „Живот“ за последните пет години е представена на следващата графика.

Графика № 5.



⁴⁴ Димитров, Ст. (2020). Сравнение на спестяване в дългосрочни продукти в България - в контекста на общоевропейският продукт за лично пенсионно осигуряване, РЕРР, Годишник на ВУЗФ, Издателство на ВУЗФ, София /под печат/

⁴⁵ Броят на индивидуалните партии не е равнозначен на броят на осигурените лица. Статистиката на КФН не е според уникални ЕГН-та. Едно лице може да има партида в повече от един доброволен пенсионен фонд.

Прави впечатление, че за периодът от 2015 г. до 2019 г., пазарът на четирите вида застраховки „Живот“ в България остава относително постоянен - около 250 млн. лв. годишно. Най-висока стойност от 280 млн. лв. се отчита за 2016 г., а най-ниска за 2018 г. - от 240 млн. лв. През 2019 г. премиите по тези четири вида застраховки е 250 млн. лв.

Подобно на осигуряването за доброволна пенсия, спестяването в застраховки „Живот“ все още е сравнително слабо развито за страната в сравнение със средните стойности за ЕС. Годишно премиите по застраховки „Живот“ в ЕС са приблизително 800 млрд. евро⁴⁶. Средната премия на едно лице е 1 264 евро годишно. Съотношението на премиите към БВП на ЕС е 4.35%. За България стойностите на тези показатели са значително по-ниски – 25 евро средна премия и 0.45% коефициент на премиите от БВП на страната. С много условности това е пазарът на спестяване в дългосрочни застраховки „Живот“ в България. Условностите произтичат от следните обстоятелства. В смесена застраховка „Живот“ някои дружества отчитат не само индивидуалните спестявания в застраховки с фиксирана застрахователна сума, а и премиите по корпоративни застраховки „Живот“. Също така в тази група някои дружества отчитат премиите по застраховки на кредитополучатели. Други дружества отчитат корпоративни застраховки „Живот“ в групата на „пенсионни и рентни застраховки“. Значителен спад има точно при тази застраховка за разглеждания период – от 67 млн. лв. на 25 млн. лв. **За да се направи по-точно измерване на пазара на спестяване за пенсия по застраховки „Живот“ би следвало да се води по-подробна статистика за премиите по индивидуални договори по три вида животозастрахователни продукти - застраховки „Живот“ с гарантирана сума, пенсионни застраховки и застраховки Живот, свързани с инвестиционен фонд.** При определени допускания може да се приеме, че в момента този пазар е не повече от 50 млн. лв. годишни премии за около 40 000 души активно заплащащи премии.

Две са най-явните тенденции на пазара на животозастраховане в България през последните години. Първата тенденция е **значителният ръст на пазара на застраховка „Заболяване“** – приблизително четири пъти от 28 млн. лв. на 109 млн. лв. (Приходите от премии по застраховка „Заболяване“ не са включени в графиката по-горе).

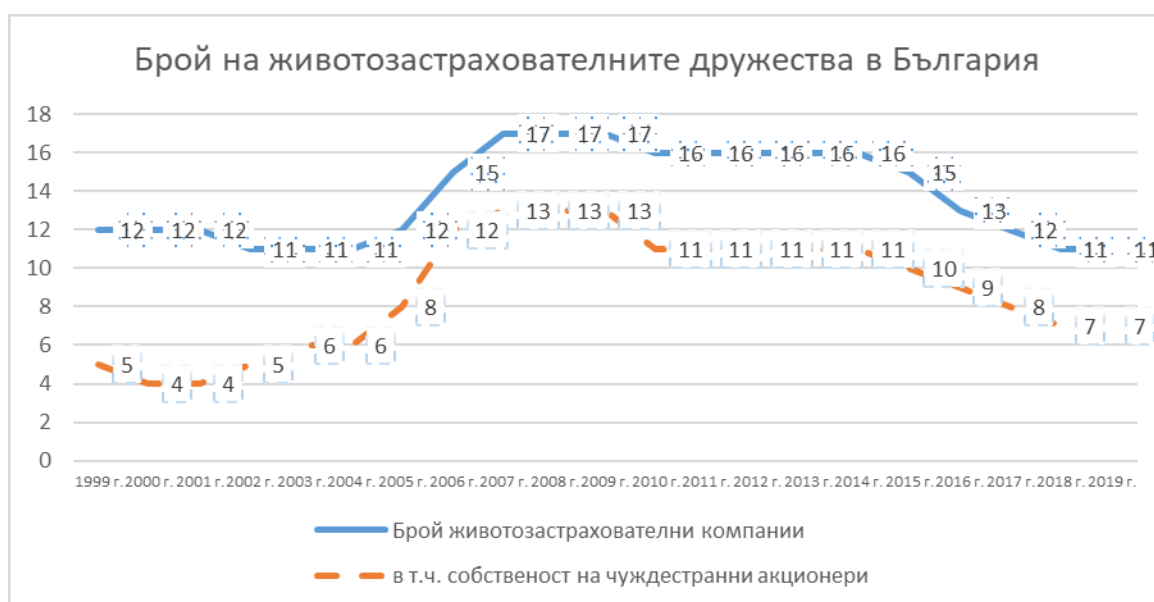
Втората тенденция е **пренасочването на по-голяма част от**

⁴⁶ Данните са обобщени от Insurance Europe и са за 2018 г.

животозастрахователите към продажби на застраховки „Живот“, свързани с инвестиционен фонд /ИФ/ вместо на застраховки с гарантираната застрахователна сума. Годишните премии по застраховките „Живот“, свързани с ИФ нарастват три пъти за пет години – от 27 млн. лв. до 91 млн. лв. Тази тенденция е най-отчетлива при две дружества ЗАД „Алианц България Живот“ и „ДЗИ – Животозастраховане“ ЕАД и в по-малка степен при други три застрахователя - ЗАД „Булстрад Живот Виена Иншурънс Груп“, ЗК „Уника Живот“ АД и „Граве България Животозастраховане“ ЕАД. Два, външни за застрахователите фактора, доведоха до пренасочване на продажбите от застраховки с гарантирана застрахователна сума към тези със сума, обвързана с инвестиционните резултати на финансовите инструменти, към които е свързана застраховката. Двата фактора са въвеждането на режима на отчетност Платежоспособност 2 и ниските лихвени проценти на финансовите пазари през последните десет години. Ефектите от действието на тези два фактора правят по-малко изгодни за застрахователите договорите с фиксирана застрахователна сума. Причината е, че при застраховките „Живот“, свързани с инвестиционен фонд, част от инвестиционния риск се прехвърля от застрахователя на застрахованото лице, докато при другата група договори този риск остава в застрахователя.

В следващата графика е включена информация за броя на животозастрахователните дружества в България.

Графика № 6.



Източник: КФН

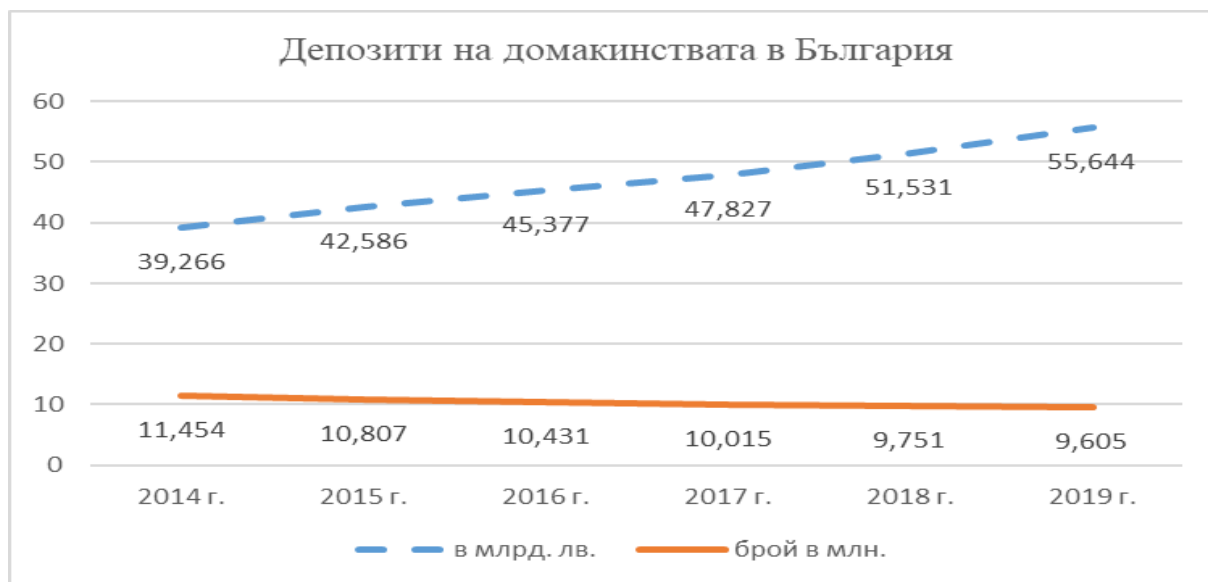
Данните от графиката показват, че на пазара се наблюдава процес на **консолидация** през последните десет години. Към настоящия момент компаниите са 11 от 17 на брой към края на 2010 г. Дружествата с чуждестранни собственици преобладават на пазара на застраховки „Живот“ в България - седем от единадесет. Процесът на нарастване на интереса от страна на чуждестранни инвеститори започва от 2004-2005 г. Най-вероятно тенденцията е свързана с предстоящото по това време членство на България в ЕС от началото на 2007 г. Обикновено членството в ЕС се разглежда като предпоставка за развитие на капиталовите, инвестиционните и осигурителните пазари, в частност пазарът на застраховки „Живот“, както и възприемане на европейските норми в застраховането в националното законодателство. За четири-пет години, в периода 2001 г. – 2005 г., се отчита удвояване на дружествата с чуждестранни акционери от 4 на 8. През годините от 2005 г. до 2008 г. се регистрира нов ръст – до 13 компании. Вероятно глобалната финансова криза от 2008-2009 г., въвеждането на 10 % данък върху доходите на физическите лица, данъчно-осигурителните пречки за застрахователните посредници и ниските лихви в следващите години накараха много от чуждестранните акционери да преосмислят дейността си и да излязат от животозастрахователния пазар в България в периода 2010 – 2016 г. /Интерамерикан, КД, Дженерали/. Две дружества с местни акционери прекратиха дейността си /Синдикална взаимозастрахователна компания и Взаимозастрахователна компания Добруджа М Живот/ в периода 2016 – 2018 г. В следствие на сделка на групово ниво „ОББ-Метлайф“ се вля в „ДЗИ – Животозастраховане“. Подобна процедура се очаква да завърши през 2020 г. чрез вливането на „Групама Животозастраховане Експрес“ /с бивше наименование „Сожелайф България“/ в „Групама Животозастраховане“. Останалите четири дружества с преобладаващи български акционери са ЖЗК „Съгласие“, „ЖЗИ“, „ЦКБ-Живот“ и „Евроинс живот“. Към пазара на регистрираните в България животозастрахователни компании трябва да се добави и **бизнеса на застраховките „Живот“ в клонове на чуждестранни животозастрахователи**. Три са най-големите от тях на нашия пазар: клонът на нидерландската група ЕнЕн /чрез клон на унгарското животозастрахователно дружество ЕнЕн/; подразделението на американския животозастраховател Метлайф /чрез клон на ирландското дружество МетЛайф Юрп/ и „Кардиф Животозастраховане, Клон България“ на френската група БНП Париба Кардиф. Приходите от премии на клоновете не се отчитат в статистиката на КФН и поради тази причина не са отразени на графиките по-горе. Годишно премиите в тези клонове са около 100 млн. лв., като два от

клоновете /на ЕнЕн и Метлайф/ имат значителни продажби в спестовни договори и застраховки „Живот“, свързани с инвестиционен фонд.

Според Ир. Маркова⁴⁷ завишеният контрол от страна на държавата в лицето на КФН към показателите за рентабилност, ликвидност и платежоспособност, както и изискванията на Европейската комисия за подобряване корпоративното управление на дружествата са предпоставки за засилване на консолидационните процеси на животозастрахователния пазар и за стремежа към иновации на животозастрахователите.

Спестяванията на домакинствата в депозити се оценяват на **55.6 млрд. лв.** към края на 2019 г. Данните са показани на следващата графика.

Графика № 7.



Източник: КФН

Данните от графиката показват нарастване на общата сума на депозитите на домакинствата от 42.586 млрд. лв. към края на 2015 г. до 55.644 млрд. лв. към края на 2019 г. В същото време броят на депозитите намалява с 1.2 млн. – от 10.807 млн. до 9.605 млн. броя. Данните, обявявани от БНБ, са обобщени за домакинства и нетърговски организации, обслужващи домакинствата⁴⁸ /НТООД/. Поради тази причина не можем да

⁴⁷ Маркова, Ир. Контролингът в застрахователната дейност – прилагане и възможности. – Годишник на ВУЗФ, Издателство на ВУЗФ „Св. Григорий Богослов“, София, 2018, том XII, с. 139.

⁴⁸ НТООД включва синдикати, политически партии, фондации, сдружения, църкви и религиозни общества, читалища, културни и спортни клубове и др.

изведем точна информация за спестяванията на физическите лица.

Когато разглеждаме депозитите и персоналните пенсионни планове като алтернативи за спестяване трябва да имаме предвид различни фактори, които влияят върху решенията на спестителите. Елементи като сигурност, доходност, цена, разбираемост, прозрачност и доверие влияят по различен начин върху отделните спестители. В множество официални позиции на ЕК се изтъква, че спестяванията в депозити в ЕС са значителни, но това не е предимство за икономиките на държавите-членки на съюза, тъй като тези спестявания не се инвестират достатъчно ефективно в предприятия за създаване на нови работни места и увеличаване доходите на населението. Една от обявените причини от ЕК за търсене на начини за стимулиране спестяването в персонални пенсионни планове е да се доразвият финансовите пазари в ЕС. **От гледна точка спестителя, ЕК изтъква че спестяването в персонални пенсионни планове е по-доходоносно спрямо вложенията в депозити.** Това твърдение се подкрепя и в скорошния доклад на експертите от работната група за развитие на капиталовия пазар в ЕС⁴⁹.

В **договорни фондове** /колективни инвестиционни схеми, КИС/ в България са акумулирани активи за 4.3 млрд. лв. към края на 2019 г. Информацията е показана в следващата таблица.

Таблица № 10. Управлявани активи в инвестиционните фондове в България

година	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
чуждестранни инвестиц. фондове	1 421,7	1 810,8	2 253,7	2 404,7	2 610,6
в т.ч. домакинства и НТООД	234,9	286,0	402,4	376,1	532,6
местни инвестиц. фондове	794,4	1 040,9	1 319,3	1 501,2	1 711,1
в т.ч. домакинства и НТООД	358,9	365,3	423,7	667,3	730,1
инвестиц. фондове - общо	2 216,0	2 851,7	3 573,0	3 906,0	4 321,7
в т.ч. домакинства и НТООД	593,8	651,3	826,1	1 043,4	1 262,7

Източник: БНБ

⁴⁹ Next CMU High-Level group, 2019, Savings and Sustainable Investment Union, <https://nextcmu.eu/wp-content>, с. 16

Данните от таблицата показват, че за последните пет години /периодът 2015 – 2019 г./ се отчита устойчив ръст на управляваните активи от инвестиционните фондове в България⁵⁰. Ръст се отчита и при групата „домакинства и НТООД“ – с по над 20% за всяка от последните три години. Отново, подобно на статистиката за депозитите, поради обобщаване на информацията, не можем да изведем данни само за инвестициите на физически лица.

На основа на анализа по-горе можем да изведем извода, че спестяването за пенсия по персонални доброволни продукти в България не е достатъчно развито. Тази констатация е въпреки наличието на функциониращи пазари за дългосрочни спестовни продукти – доброволно пенсионно осигуряване, животозастраховане и инвестиционни фондове. Множество фактори влияят за недостатъчното развитие на тези пазари. Ръстовете в броя спестители и обема привлечени средства през годините в по-голяма степен се дължат на еднократни фактори /като ръст на доходите на домакинствата, данъчни мотиви, висока доходност за предходни години/, а не на осъзнато решение от лицата за целенасочено спестяване за пенсия.

В Първа Глава обърнахме внимание на някои терминологични понятия, с цел изясняване същността на персоналното пенсионно осигуряване, неговите цели и роля в общата пенсионна защита на населението. Тук разясняваме някои понятия с цел разграничаване на различните продукти на персоналното пенсионно осигуряване. Според **достъпа до осигуряването разграничаваме затворени и отворени пенсионни фондове**. Затворените пенсионни фондове (closed pension funds) са фондове, предназначени за осигуряване на ограничен брой служители. Например служители на даден работодател или на група работодатели. Обикновено затворени пенсионни фондове са корпоративните фондове. Отворените пенсионни фондове (open pension funds) са фондовете, които поддържат поне един пенсионен план без ограничение в членството на осигурените лица. Обикновено инициативата за учредяването и/или управлението на тези фондове е от небанкови финансови институции.

Според **възможността осигуреното лице да избира рисковия профил** фондовете са с общ портфейл, със сегментиран портфейл и с индивидуален портфейл. При пенсионните планове с общ портфейл активите на всички осигурени лица са в един

⁵⁰ В данните не са включени инвестициите в АДСИЦ /на стойност над 1 млрд. лв. към 31.12.2018 г./

портфейл. Едно лице няма възможност да избере неговите средства да се инвестират в портфейл различен от този на останалите осигурени. При пенсионни планове със сегментиран портфейл осигуреното лице има възможност да избере рисковия профил на портфейла, в който желае да се инвестират неговите средства. Изборът обикновено се извършва измежду 3 или 5 портфейла с различен рисков профил. Например: силно агресивен, умерено агресивен, балансиран, умерено консервативен и силно консервативен. Тези фондове са т.н. **мултифондове**. Основната разлика между различните портфейли е делът на активите с плаваща доходност или рисковите активи в общата сума на активите. Осигуреното лице извършва своя избор на основата на инвестиционната политика на портфейла и стратегическото разпределение на активите на фонда. При пенсионни планове с индивидуален портфейл осигуреното лице само определя структурата и инструментите, в които да бъдат инвестирани неговите средства. Този тип фондове изисква изключително добра финансова култура на осигурения и постоянна комуникация между администратора на фонда и осигуреното лице.

От гледна точка **юридическата форма на съществуване** осигуряването в персонални планове се осъществява в самостоятелно обособени или несамостоятелни юридически лица. При първия вариант, пенсионният фонд е юридически отделен от управляващата го компания. С това се постига ясно разделяне на активите на фонда от активите на управляващата го компания. Счита се, че по този начин максимално се намаляват рисковете от неправомерно използване на активите или при фалит на управляващата компания. При втория вариант, активите за покритие на задълженията по осигуряването са в рамките на друго юридическо лице. Обикновено на точно определени финансови институции е дадено правото да управляват активи за пенсионно натрупване. Това са банки и застрахователни компании (както в Япония), животозастрахователи или управляващи пенсионни фондове компании (както в Испания и Португалия), само управляващи пенсионни фондове компании (както в Чехия и Полша) и компании, управляващи пенсионни фондове или портфейли (както в Турция).

В зависимост от **съществуването на гаранция** за размера на вноските или осигурителните плащания персоналното пенсионно осигуряване се осъществява на основата на негарантиран или гарантиран пенсионен план. При негарантирания план (unprotected pension plan) не се гарантира минимална доходност или определен размер на осигурителното плащане. При гарантирания пенсионен план (protected pension plan) съществува някаква гаранция за осигуреното лице/наследниците/пенсионера/ползващи

лица. Гаранцията може да бъде за определена минимална доходност, за определен гарантиран (сигурен) период при осигурителното плащане или определен размер на осигурителното плащане.

Осигурителните рискове и осигурителните плащания при персоналното пенсионно осигуряване

Осигуряването в персонални пенсионни планове обикновено покрива три от деветте обществено значими осигурени рискове: „старост“, „смърт“ и „инвалидност“. Останалите шест са: „болест“, „майчинство“, „трудова злополука“, „професионална болест“, „безработица“ и „семејни помощи“. Трите покрити риска спадат към дългосрочните рискове и са от групата на биологичните рискове.

Това не означава, че всички персонални пенсионни планове покриват едновременно трите риска. Съществуват схеми, които покриват само осигурителния риск „старост“. При доброволното пенсионно осигуряване е налице в по-малка степен унификация на продуктите. При този вид планове пенсионните администратори имат по-голяма свобода на определяне на рисковете и правата. Много често унификацията на продуктите се прилага от регулатора като метод за намаляване разходите по администриране на схемите. В страни с ниска осигурителна и финансова култура на населението унификацията е начин за улесняване на потребителите и увеличаване на тяхната защита.

Осигурителни плащания

Осигурителното плащане (insurance benefit) е плащане към осигурени лица, пенсионери, техните наследници или бенефициенти на пенсионния фонд. Видовете осигурителни плащания са пряко свързани с покритите осигурителни рискове по силата на осигуряването в персонален пенсионен план.

Преди да разгледаме по-подробно сравнителните характеристики, обръщаме внимание на някои основни параметри при осигуряването за доброволна пенсия. Тези основни параметри се виждат от примерните калкулации за очаквана натрупана сума и пенсионни плащания при зададени предварителни данни.

Примери за пенсионни планове за осигуряване за доброволна пенсия са показани в следващите няколко таблици. Изчисленията са примерни и са направени на калкулатори на страниците в Интернет на пенсионните дружества. Те отчитат входните параметри на съответното дружество и фонд: размер на таксата от вноската, размер на

инвестиционната такса, доходност за периода за изплащане на пенсията, заложен технически лихвен процент при изчисляване на пенсията. Заложената нетна доходност за периода на осигуряване е 4%.

В следващата таблица е представен персонален пенсионен план при осигуряване с месечни вноски в Доброволен пенсионен фонд и залагане на осигурително плащане под формата на срочна пенсия, получавана за срок от 20 г.

Таблица № 11. Персонален пенсионен план за осигуряване с месечни вноски и получаване на срочна пенсия за срок от 20 г. в лв.

месечна вноска	период на осигуряване	натрупана сума	внесени вноски	размер на първата месечна пенсия за срок от 20 г.
100	35 г.	87 126	42 000	522.98

При месечна вноска от 100 лв., заплащана за период от 35 години /например осигуряването стартира, когато лицето е на 30 г. и възрастта за начало на получаване на пенсията е 65 г./, по личната сметка на лицето ще се натрупа сума в размер на 87 126 лв. За срока на осигуряване ще са платени вноски общо за 42 000 лв. При тези параметри и 20 години срок на получаване на пенсията, лицето ще получи първа пенсия в размер на 522.98 лв.

В следващата таблица е представен персонален пенсионен план при осигуряване с еднократна вноска в Доброволен пенсионен фонд и залагане на осигурително плащане под формата на срочна пенсия, получавана за срок от 15 г.

Таблица № 12. Персонален пенсионен план за осигуряване с еднократна вноска и получаване на срочна пенсия за срок от 15 г. в лв.

еднократна вноска	период на осигуряване	натрупана сума	внесени вноски	размер на месечна пенсия за срок от 15 г.
30 000	20 г.	64 638	30 000	474,44

Изчисленията в таблицата по-горе са при еднократна вноска от 30 000 лв. и период на осигуряване от 20 години /например вноската е направена, когато лицето е на 45 г. и възрастта за начало на получаване на пенсията е 65 г./. По личната сметка на лицето ще се натрупа сума в размер на 64 638 лв. При тези параметри и 15 години срок на получаване на пенсията, лицето ще получи месечна пенсия в размер на 474.44 лв.

В следващата таблица е представен персонален пенсионен план при осигуряване с месечни вноски в Доброволен пенсионен фонд и залагане на осигурително плащане под формата на месечна пожизнена пенсия.

Таблица № 13. Персонален пенсионен план за осигуряване с месечни вноски и получаване на пожизнена пенсия в лв.

месечна вноска	период на осигуряване	натрупана сума	внесени вноски	размер на месечната пожизнена пенсия
100	35 г.	87 126	42 000	556.56

Изчисленията в таблицата по-горе са извършени при месечни вноски от 100 лв., с 35 години период на осигуряване и избор на лицето да получава пожизнена пенсия. Размерът на месечната пожизнена пенсия е 556.56 лв.

Калкулациите по-горе са примерни. Осигуряването за доброволна пенсия може да има множество варианти и сценарии на развитие. В хода на осигуряването, спестителят има възможността да предприема редица действия. Някои от тези действия са: да прекъсне осигуряването; да промени осигурителната вноска; да добави еднократна и/или периодични вноски; да прехвърли натрупаната сума в друг ДПФ; да ползва средствата си под различна комбинация – някаква част изтегля еднократно и от останалата да поиска пенсия; да изтегли преди пенсиониране част от парите си; да изтегли преди пенсиониране акумулираната до момента доходност и др. Важно за осигуреното лице е да бъде наясно относно таксите и удържките в полза на пенсионното дружество, видовете пенсионни плащания на фонда, инвестиционните резултати и условията, при които се изчислява и отпуска пенсията. Например, при сравними параметри на осигуряването **размерът на таксите от вноските** варира от 2.5% до 4.25% при отделните фондове. Това са значими вариации, които също водят до големи разлики в стойностите на натрупаните суми за спестителите при равни други условия на осигуряването. Вторият основен вид такса,

инвестиционната такса, се изчислява от постигнатата доходност. Размерът на инвестиционната такса за българските ДПФ варира от 4.5% до 10% при различните фондове. Тези вариации също са значими и пряко влияят върху размера на натрупаната сума на спестителя. Основните различия при **осигурителните плащания** от ДПФ са в наличието на пожизнена пенсия и в срока на получаване на периодичната пенсия. Някои ДПФ не предлагат пожизнена пенсия като вариант за изплащане на натрупаните средства. Относно срочната пенсия – при някои фондове максималният срок е сравнително кратък - до 10 г. или 15 г.

Осигурителните плащания са от т.н. **фаза на изплащане** /decumulation phase/ при осигуряване в персонални пенсионни планове. Законодателството в България позволява на ДПФ да предлагат **четири вида плащания**: пожизнена пенсия; срочна пенсия; еднократно плащане и комбинация от предходните три варианта. Формално погледнато в Кодекса за социално осигуряване осигурителни плащания са посочени със следната терминология:

- лична пенсия - за старост или за инвалидност;
- наследствена пенсия - при смърт на осигуреното лице или на лице, което получава пенсия от фонд за допълнително доброволно пенсионно осигуряване;
- еднократно или разсрочено изплащане на натрупаните средства по индивидуалната партида;
- еднократно или разсрочено изплащане на средства на наследниците на починало осигурено лице или на пенсионер.

Осигуряването по професионални пенсионни схеми в България, което разглеждаме в контекста на общеевропейския продукт за лично пенсионно осигуряване, ПЕПП, дава право само на срочна пенсия за старост, като по този начин изключва като възможност пожизнената пенсия.

Приема се, че не е достатъчно добре регламентирана фазата на изплащане при Универсалните пенсионни фондове в България. При предприемане на реформата в пенсионната система през 1999 г. УПФ бяха замислени като фондове, от които ще се заплаща втора пожизнена пенсия, в допълнение на пенсията от Фонд Пенсии на ДОО. Поради редица причини⁵¹, се налага допълнителна регламентация на продуктите, които

⁵¹ Част от тези причини са ниският размер на осигурителната вноска за УПФ, нередовното постъпване на осигурителни вноски по индивидуалните партии на осигурените лица, сравнително ниският размер на натрупаните суми преди пенсиониране, разпределението на рисковете между участниците в осигуряването по време на изплащане на осигурителното плащане и др.

УПФ да предлагат при пенсиониране на спестител. Приема се, че доразвиване фазата на изплащане при УПФ би довела и до последващо допълване и регламентиране на осигурителните плащания и при ДПФ. Ето защо е добре да видим класификацията на осигурителните плащания при капиталови схеми.

Плащанията за пенсия, плащанията на наследници и плащанията при инвалидност се различават по носители на рискове, разпределение на рискове, срок и покрити лица. Плащанията за пенсия са с и без споделяне на риска. Плащания със споделяне на риска са:

- Чист пожизнен анюитет;
- Пожизнен анюитет със сигурен период или сигурна сума;
- Общ и наследствен пожизнен анюитет.

Плащания без споделяне на риска са⁵²:

- Еднократно изплащане на натрупаните средства;
- Програмирано изтегляне на натрупаните средства;
- Пенсия за определен срок;
- Пенсия с определен размер до изчерпване на натрупаните средства.

Анюитетът (annuity) е форма на договореност, която гарантира изплащането на фиксирано или променливо по размер плащане на сума (месечно, тримесечно, шестмесечно или годишно) до края на живота на лицето (анюитант) или за определено време.

Гарантираният анюитет (guaranteed annuity) е анюитет, който се изплаща до края на живота на анюитанта. Ако анюитанта почине преди определена дата предвидена в пенсионния договор, то анюитетът се плаща на бенефициентите, посочени в пенсионния договор (наследници или трети ползватели се лица) до предварително определената дата.

Индивидуалният пожизнен анюитет (individual life time annuity) представлява периодични плащания до края на живота на пенсионера. Размерът на плащанията зависи от натрупаната сума в индивидуалната партида, очакваната продължителност на предстоящия живот на пенсионера и техническия лихвен процент.

⁵² Видовете осигурителни продукти са подробно разгледани от проф. Й. Христосков на с. 86 – 93 в „Осигурителен пазар и осигурителни продукти“, „Издателство на ВУЗФ“, София, 2010 г.

Схемата с еднократно изтегляне на натрупаната сума (lump sum scheme) е пенсионна схема, при която цялата сума по индивидуалната партида се получава наведнъж.

Схема с програмирано изтегляне (programmed withdrawal scheme) е пенсионна схема, при която сумата по индивидуалната партида се изтегля по определен план с предварително определени параметри – размер, периодичност, срок.

В зависимост от характеристиките на продукта е възможно да е предвидено актуализиране на допълнителната пенсия (adjustment of pension amount).

Интерес представлява какви са предпочитанията на пенсионерите в Чили, която е първата страна с напълно приватизирана публична пенсионна система. В анализа на Гонсало Едуардс и Карлос Антонио Диаз⁵³ се прави сравнение на пет продукта: традиционен пожизнен анюитет (traditional life annuity), програмирано изтегляне (programmed withdrawal), променлив пожизнен анюитет (variable life annuity), променлива пожизнена пенсия (variable life-time pension) и срочен доход с отложен пожизнен анюитет (temporary income with deferred life annuity). Традиционният пожизнен анюитет е пенсия, в постоянен размер, в реално изражение. Обикновено се свързва с инфлационно-базиран индекс. Купува се от животозастрахователна компания и при него се губи собствеността върху средствата. Инвестиционният риск и рискът от преживяване се носи от животозастрахователната компания. Наследяване има само през гарантирания период, ако такъв е договорен със застрахователя. Размерът на пенсията не се променя. Програмираното изтегляне гарантира месечна пенсия в реален размер, която се взима от баланса по индивидуалната партида на пенсионера. Инвестиционният риск и рискът от преживяване се носи от пенсионера. Наследява се останалия баланс по индивидуалната партида. Пенсията намалява, ако постиганата доходност е по-ниска от техническия лихвен процент. Променливият пожизнен анюитет съдържа променлив компонент. Този анюитет също се закупува от животозастрахователна компания. Инвестиционният риск се носи от пенсионера. Средствата на пенсионера продължават да се инвестират. Пенсионерът продължава да има право да сменя инвестиционни портфейли. Рискът от преживяване се носи от застрахователя. Всеки пул от активи поддържа резерв (баланс) равен на настоящата стойност на очакваните бъдещи плащания, дисконтирани с

⁵³ Edwards, G. and Diaz, C.A., “Comparative analysis of different existing pension models”, Presentations given at the International Seminar “Advancing in the Strengthening and Consolidation of the Individually-Funded Pension Systems”, Dominican Republic, May 2011, FIAP, 2011, с. 138

прогнозираната доходност (assumed rate of return, ARR). Пенсията се увеличава, ако постиганата доходност е по-висока от ARR и обратно, пенсията намалява, когато постиганата доходност е по-ниска от ARR. При смърт на пенсионера преди достигане на очакваната продължителност на живота или след определен период, договорен при закупуване на продукта, средствата по баланса на пенсионера остават в полза на животозастрахователната компания. Причината за това е обстоятелството, че рискът от преживяване се носи от застрахователя. Този продукт съществува от месец август 2004 г. в Чили, но до 2012 г. няма закупен такъв от пенсионерите. Към края на 2010 г. в Чили⁵⁴ традиционният пожизнен анюитет е предпочетен от 51.9% от пенсионерите, програмирано изтегляне получават 45.1% от пенсионерите и 1.1% от капиталовите пенсии е срочният доход с отложен пожизнен анюитет.

Други автори защитават тезата, че най-добрият продукт при капиталовите фондове е комбинацията от програмирано изтегляне и пожизнен анюитет⁵⁵.

Честа практика е капиталовата схема да допуска и плащания, които представляват комбинация от някое от основните видове плащания.

Обикновено плащанията на наследници могат да бъдат: еднократно изплащане на полагащите се средства и наследствена пенсия.

При инвалидност на лицето се предоставя право да избере дали да получава инвалидна пенсия или еднократно плащане на полагащите се средства.

Много често в законодателството на съответната страна се определя минимален размер на месечната пенсия. Този минимален размер е обвързан с минималната пенсия по публичната система, минималната заплата или сума в абсолютен размер. В случай че лицето не може да достигне до минималния размер на месечната пенсия на него му се предоставя право да получи полагащите му се средства под друга форма на плащане: за определен срок, при определен размер, еднократно или програмирано плащане.

Определянето на минимален размер на месечната пенсия се асоциира с два аргумента. Първият е, че пенсията има за цел да компенсира загубата на доход от извършване на трудова дейност и запазване на жизнения стандарт на пенсионера. Пенсия в размер на 10% от минималната пенсия за публичната система очевидно не постига

⁵⁴ Edwards, G. and Diaz, C.A., "Comparative analysis of different existing pension models", Presentations given at the International Seminar "Advancing in the Strengthening and Consolidation of the Individually-Funded Pension Systems", Dominican Republic, May 2011, FIAP, 2011, c. 144

⁵⁵ Yermo, J., "Towards a new regulation investment model in Latin America", Presentations given at the International Seminar "Pension Funds Investment", Lima, Peru, 4th of November 2004, FIAP, 2004, c. 219

горните две цели. Другата причина е свързана с разходите по администриране изплащането на пенсията. При малки размери на пенсията съществува риск разходите по администриране да изяждат голям относителен дял от нея.

Обикновено при задължителните капиталови схеми плащанията са унифицирани и на осигуреното не се предоставя право на избор. Пример за изключение от това правило е Хърватия⁵⁶.

При доброволните капиталови схеми осигурените лица имат много по-голям избор на вида на осигурителното плащане спрямо задължителните схеми⁵⁷. Например в България осигуреното лице има право да избира измежду еднократно плащане, срочна пенсия с определен размер, срочна пенсия с определен срок, пожизнена пенсия или комбинация от предходните възможности.

Правата при осигуряване в персонални пенсионни планове

Правата при осигуряване са в пряка зависимост от вида на капиталовата пенсионна схема. Доброволните пенсионни схеми и индивидуалните пенсионни схеми предоставят по-голям избор на осигуреното лице, съответно пенсионера или ползващото лице. В някои страни изборът на инвестиционен портфейл е право само при доброволното пенсионно осигуряване. Обикновено при професионалните пенсионни

⁵⁶ Видовете плащания от задължителните капиталови пенсионни фондове в Хърватия са единичен пожизнен анюитет (single life annuity), взаимен пожизнен анюитет (joint life annuity), единичен пожизнен анюитет с гарантиран период (single life annuity with a guarantee period) и взаимен пожизнен анюитет с гарантиран период (joint life annuity with a guarantee period). Единичният пожизнен анюитет представлява месечни плащания до края на живота на пенсионера. Взаимният пожизнен анюитет е под формата на месечни плащания до края на живота на пенсионера или на съпруг/ата. Единичният пожизнен анюитет с гарантиран период (single life annuity with a guarantee period) е единичен пожизнен анюитет, придружен от гаранция, че в случай на смърт на пенсионера преди края на гарантирания период, месечните плащания ще продължат да бъдат плащани на посочен бенефициент до края на гарантирания период. В случай, че бенефициента почине преди края на гарантирания период, то дължимите плащания до края на гарантирания период се включват в наследствената маса на починалия пенсионер. Взаимният пожизнен анюитет с гарантиран период (joint life annuity with a guarantee period) е взаимен пожизнен анюитет, придружен от гаранция, че в случай на смърт на пенсионера и на съпруг/ата преди края на гарантирания период, месечните плащания ще продължат да бъдат плащани на посочен бенефициент до края на гарантирания период.

⁵⁷ Видовете плащания от доброволните капиталови пенсионни фондове в Хърватия са пожизнен анюитет (life annuity), анюитет с фиксиран период (fixed term annuity), променлив анюитет (variable annuity), еднократно плащане на до 30% от натрупаната сума (partial lump-sum payment) и други форми на осигурителни плащания (other pension benefits). Плащанията не са обвързани с изпълнението на определени изисквания за възраст, минимален период на осигуряване, минимално натрупана сума или осигурителен стаж. Пожизненият анюитет и анюитетът с фиксиран период не могат да започнат да се получават преди навършването на 50 г.

планове лицето няма право да прехвърля натрупаните средства по време на действие на трудовия договор и/или осигурителния договор.

Когато едно лице участва в пенсионен фонд, то придобива *пенсионни права* (pension rights). В зависимост от фонда и пенсионните схеми правата могат да бъдат различни – за пенсия за ранно пенсиониране, за пенсия за старост, за наследствена пенсия, за инвалидна пенсия, за еднократно или разсрочено изплащане на суми, право за получаване на информация и др. Конкретните права и начинът за реализирането им са описани в правилника на съответния пенсионен фонд. Правата на осигурените лица в допълнителен пенсионен фонд са *лични*.

Предсрочното изтегляне на средства обикновено се разрешава при осигуряване с лични вноски, вноски за сметка на осигуреното лице при индивидуалните доброволни схеми. Предсрочното изтегляне често се обвързва с определен срок от началото на осигуряването (15-20 години, навършване на определена възраст (45 години) или натрупването на определена сума средства. Изтеглянето на средства преди навършване на пенсионна възраст не се разрешава при професионални пенсионни планове и при задължителните капиталови пенсионни схеми.

Предсрочното изтегляне на средства е свързано с *данъчния режим* на получените суми. Обикновено предсрочното получаване на средства се „санкционира“ от регулатора чрез налагането на данък. Тази мярка се прилага, за да се насърчат осигурените лица да ползват средствата си след пенсиониране и под формата на пенсия. Изследвания показват⁵⁸, че 25% от спестителите прибягват до предсрочно изтегляне на средства, спестени за доход след пенсиониране.

Правото на ползване на доходността от управление на средствата зависи от законодателството. В случай, че е позволено осигуреното лице да изтегля предсрочно доходността, то са възможни два варианта – тя да се облага с данък или да е освободена от данък. В България доходността може да се ползва предсрочно при доброволното пенсионно осигуряване с лични вноски. Тя е освободена от данък, независимо от момента на предсрочното изтегляне.

Честа практика при капиталовите пенсионни схеми е да се предоставя *право на лицето да започне ползване на натрупаните средства преди навършване на пенсионна*

⁵⁸ Mitchell, D., Lynne Gr. (2017), “Driving Retirement Innovation: Can Sidecar Accounts Meet Consumers’ Short - and Long – Term Financial Needs?”, <https://www.aspeninstitute.org/publications>, c. 2

възраст. Основната цел е да се предостави възможност за получаване на заместващи доходи на лицата, които останат без доходи преди придобиване право на получаване на пенсия от публичната разходо-покривна система.

Изборът на пенсионен план е едно от отличителните права при доброволните капиталови фондове. То е свързано с възможността лицето да избере кога да започне осигуряването, с каква вноски, на каква периодичност и какво плащане да избере.

Правото на избор на продукт е друга особеност на капиталовите схеми. То е свързано с потребностите на осигуреното лице, неговите разбирания и очаквания. Цената, рисковият профил, администраторът, управляващото дружество, видът на плащането, моментът на ползване на средствата, организацията-платец на дохода са някои от параметрите, които осигуреното лице в една или друга степен може самостоятелно да избере.

Свободата при определяне на наследници е друга възможност, която позволяват някои капиталови схеми. Те допускат титулярят по осигуряването да посочи лицата, които имат право да наследят неговите средства. Също така по време на осигуряването, титулярят има право да сменя наследниците.

Изборът измежду множество възможности за заплащане на осигурителни вноски повишава популярността на продуктите на капиталовите схеми. Ангажиментът на работодателя на лицето да заплаща лични вноски за пенсия улеснява осигуряването, намалява разходите и е предпоставка за автоматично ползване на данъчна преференция (в случаите когато я има).

Смяната на фонд е едно от най-важните права на осигурените лица. То е предпоставка за избор на фонд с най-добри характеристики според вида на пенсионната схема. Правото на прехвърляне на натрупаните средства е свързано със служебното разпределение на лице при допълнителното задължително пенсионно осигуряване. Чрез промяната на фонд лицето може да търси най-ниска цена на осигуряването (най-ниски административни разходи) и/или най-висока доходност при управление средствата му. Разходите и доходността са едни от най-важните фактори, които влияят върху размера на пенсията. Тези фактори имат още по-голямо значение при схеми, при които правата и осигурителните плащания са унифицирани.

При професионалните пенсионни схеми правото на прехвърляне на осигурителни права е обвързано с изминаването на определен период от време (vesting period) от

започване на работа при работодателя-спонсор на плана. Обикновено този период е две години.

Често се предоставя възможност осигуреното лице да започне да получава средства от допълнителен задължителен пенсионен фонд и по-рано от придобиването право на пенсия. Това право е от определена възраст (например 60 г.) или определен период от време по-рано (най-често 3 или 5 години по-рано, в България е до пет години преди придобиване право на пенсия от публичната система). Целта е да се предоставят гъвкави възможности на възрастните хора за получаване на доходи непосредствено преди пенсиониране. Тези от тях, които не могат да изпълнят изискванията за придобиване право на пенсия от публичната система биха могли да ползват средства от индивидуалната си партида в капиталовите фондове. Обосновано е при доброволното осигуряване условията за придобиване право на пенсия да са по-либерални спрямо задължителните схеми. При доброволните капиталови пенсионни фондове обикновено придобиването на право пенсия е обвързвано с навършването на определена възраст. В някои случаи, правото на ползване на средства е в зависимост от минимален период на осигуряване. При други доброволни схеми, средствата могат да се ползват по всяко време от осигуреното лице, като данъчният режим е различен в зависимост момента на придобиване право на пенсия.

При персоналните пенсионни планове наследяването е една от характерните особености. Обикновено при смърт на осигурено лице през периода на осигуряване, натрупаните средства по неговата индивидуална партида се наследяват в пълен размер. Наследниците могат да бъдат тези по закон или посочените от титуляря в осигурителния му договор. При смърт на пенсионер, наследяването е в зависимост от избрания продукт на пенсионно плащане. Изплащането на суми на наследниците зависи и от момента на смъртта на пенсионера.

Интерес за анализа представлява броят на новоосигурените лица в ДПФ. Тази информация е показана на следващата графика.

Графика № 8.



Източник: КФН

От данните на графиката се вижда, че през последните години има **устойчив ръст на новоосигурените лица в доброволните пенсионни фондове** – 28-29 хил. души годишно. Това е положителна тенденция. По наше мнение, пазарът има потенциал за още по-високи ръстове. Доказателство за това са ръстовете през 2006 – 2008 г. Тогава се регистрира и най-високият годишен ръст на новоосигурените лица, а именно от 45 039 души през 2007 г. спрямо 2006 г.

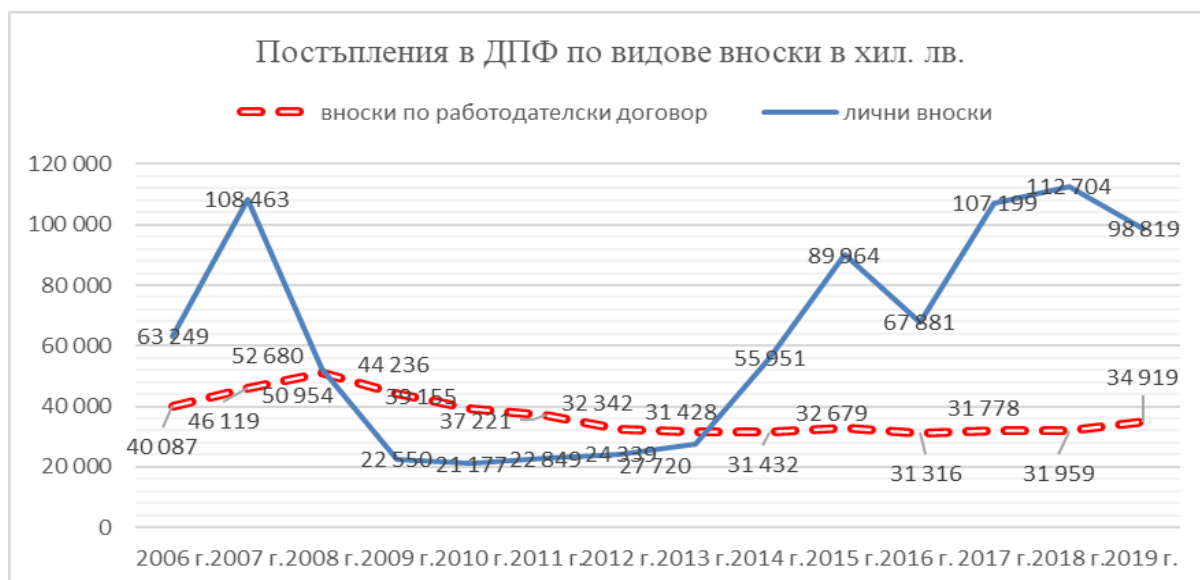
По-детайлен анализ на новоосигурените лица може да се направи в зависимост от каналите за привличане, по видове договори, по фондове, по размер на вноските, по възраст, по пол и др. **Статистиката, обобщавана от КФН, не съдържа информация, на основата на която да се направи този детайлен анализ.** Въпреки това, по броят новоосигурени по фондове, може да се направи извод, че силно развитие през последните години получава привличането на клиенти от офиси на банки, т.н. **банковото осигуряване /банкашурънс/ посредничество** – най-вече през Банка ДСК, ТБ Алианц България, УниКредит Булбанк, ЦКБ, Райфайзенбанк България и др. По подобие на банковото застраховане, пенсионноосигурителните дружества имат „възможност за решаване на проблемите с неефективната пласментна дейност, ... както и за използване на възможностите на т. нар. комплексна финансова услуга“.⁵⁹

⁵⁹ Мишева, Ир. Застрахователен маркетинг. Второ преработено и допълнено издание. София, ИК – УНСС, ISBN 978-954-644-908-5, 2016, с. 173.

Отново обръщаме внимание, че обикновено ПОД не разделят дистрибуционните и маркетинговите си политики в зависимост от вида фонд, а по-скоро те са взаимосвързани и за трите /четирите/ фонда. Фактор в тази посока е „новият“ пазар, който се разпределя всяка година при допълнителните задължителни пенсионни фондове. Например, новоосигурените лица в УПФ и ППФ за 2019 г. са съответно 96 392 души и 13 490 души, т.е. приблизително четири пъти повече от този за ДПФ /29 144 души/. **Индикатор за все още сравнително слабият интерес от страна на младите към допълнителното пенсионно осигуряване е факта, че приблизително всеки девети от десет новозапочнали работа са служебно разпределени /88.38% при УПФ и 87.93% при ППФ по данни на КФН за 2019 г./. Това означава, че тези лица не са осъществили правото самостоятелно да изберат фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване.**

По-горе в изложението показвахме постъпленията в ДПФ от лични вноски. Една от посоките за развитие на осигуряването за доброволна пенсия е чувствителен ръст на вноските за сметка на работодателя. На следната графика са показани **постъпленията от вноски в ДПФ по работодателски договори.**

Графика № 9.



Източник: КФН

Информацията показва, че постъпленията от вноски по работодателски договори са на сравнително едно и също ниво от 2011 г. – в порядъка на 30-35 млн. лв. годишно.

Най-високият размер постъпления са отчетени за 2008 г. – вноски за приблизително 51 млн. лв. Следващите години е налице постепенен спад до 31 млн. лв. Все пак за 2019 г. се отчита най-високият размер постъпления за последните осем години – приблизително 35 млн. лв. В тези данни не са включени постъпленията в ДПФПС. За 2019 г. те са в размер на 1.665 млн. лв. По-малките колебания в постъпленията от работодателски вноски спрямо личните вноски се обяснява с относителна стабилност в решенията на работодателите да осигуряват служителите си за доброволна пенсия. Решенията за заплащане на лични вноски в по-голяма степен се влияят от фактори като размер на доходите, размер на постиганата доходност, данъчни преференции, размер на ставката на личния подоходен данък, развитие на алтернативни форми на спестяване и инвестиране, допълнителни ползи от осигуряване и др.

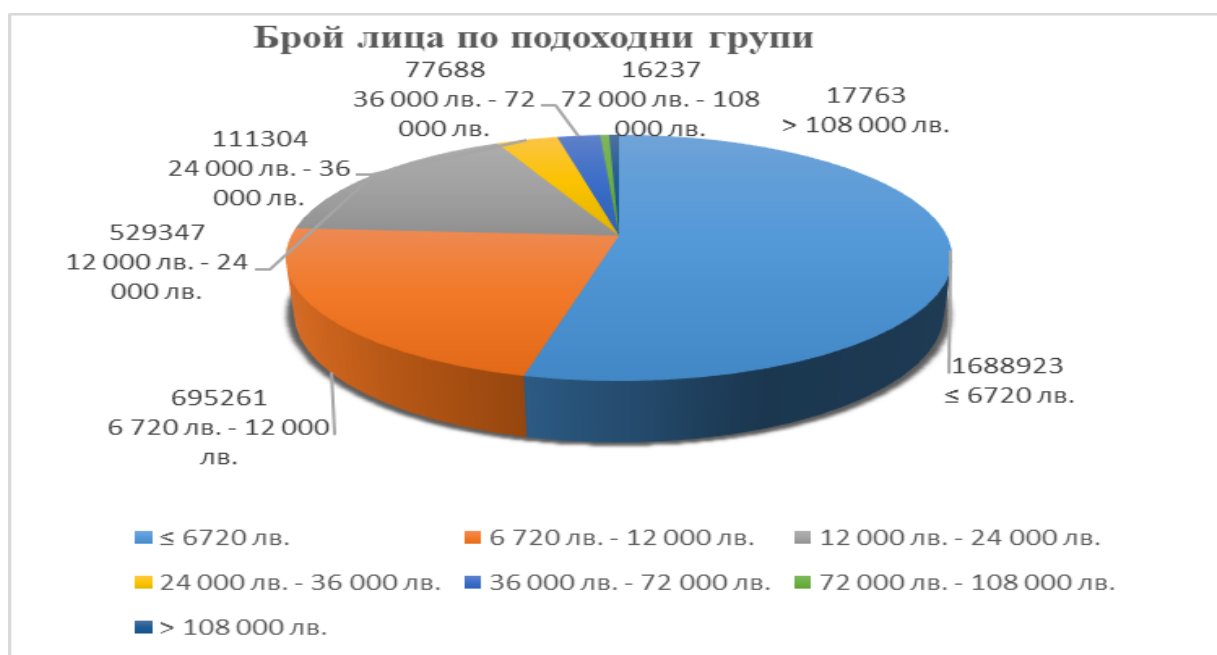
Статистиката на КФН показва, че средният размер на вноската по работодателски договор е около 30 лв. **Това означава, че около 100-105 хил. души са осигурените лица по работодателски договори през 2019 г.** За сравнение наетите лица са 2 883 хил. души за 2019 г., като те са разпределени между частния и общественя сектори, съответно 2 199 хил. души и 684 хил. души. **Сравнението показва, че съществува реален потенциал за значителен ръст на осигурените лица по работодателски договори.** Разбира се, че много важен фактор при решенията на работодателите са ползите от това осигуряване. Данъчният мотив на работодателите се изразява в освобождаването от данъци и осигуровки до 60 лв. месечно за един работник или служител. Индустриалният мотив е, че това допълнително плащане не е част от трудовото възнаграждение и съответно работодателят сравнително лесно може да спре или прекрати плащането. В общия размер на данъчната преференция от 60 лв. са включени четири вида социални придобивки – освен доброволно пенсионно осигуряване, това са застраховки „Живот“, доброволно здравно застраховане и доброволно осигуряване за безработица и професионална квалификация /на практика не се извършва дейност по тази услуга/. В допълнение, тези 60 лв. не са променяни от дълъг период от време и основателни са очакванията за увеличение на сумата. Логично е тази сума да се отнася за всеки вид осигуряване/застраховане поотделно, а не общо.

Въз основа на данните за постъпления от лични вноски, среден размер на вноската в ДПФ и периодичността на вноските, може да се направи извод, че 90-100 лв. е средният размер на месечните вноски по индивидуални договори и осигуряващи се активно по тези договори са около 100 000 души. Заедно с

еднократните, годишните и вноските на други период, плюс осигурените лица по работодателски договори стигаме до извода, че не повече от 250 000 души се осигуряват активно в доброволните пенсионни фондове в България.

Полезна информация за анализа на потенциала на пазара по персонално пенсионно осигуряване представлява **разбивката на получаващите доходи в България по доходни групи**. Информацията е представена на следващата графика.

Графика № 10.



Източник: Министерство на финансите⁶⁰

От данните на графиката по-горе се вижда, че най-голям дял сред лицата с трудови доходи в България са лицата от най-ниската доходна група /данните се отнасят за доходите за 2018 г. и са по информация на Министерството на финансите/ - с доходи съответстващи на годишна данъчна основа под 6 720 лв. Лицата от тази група представляват приблизително 54% от всички лица или 1.689 млн. души от 3.137 млн. лица общо. Данните в графиката по-горе обхващат само доходите с дължими данъци върху доходите на физическите лица. Информацията не включва лицата с доходи от продажба на финансови инструменти. Тук не се включват доходите от пенсии и други необлагаеми с данък доходи. Логично е да приемем, че лицата с потенциал да се

⁶⁰ https://www.parliament.bg/bg/topical_nature/32919

осигуряват в персонални пенсионни планове са получаващите над 1 000 лв. средно на месец. Това са над 752 хил. души или 24% от получаващите доходи. В допълнение на цитираните числа в графиката, през 2018 г. са декларирани доходи от дивиденди и ликвидационни дялове в размер на 5.640 млрд. лв. Други 363 млн. лв. са изплатени доходи на чуждестранни физически и юридически лица.

Друг мотив за осигуряване по персонални пенсионни планове е липсата на официални доходи или получаването на доходи, върху които не се внасят осигурителни вноски. При тези две хипотези за лицето не се генерират пенсионни права от публичната ДОО система. По данни на НОИ съществува разлика от над 10% в заетите лица и осигурените лица. За 2019 г. заетите лица средномесечно са 3.236 млн. души⁶¹, при осигурени 2.867 млн. души.

Данните в графиката по-горе показват, че реалният потенциал за брой лица с активно осигуряване /с редовни вноски през годината/ по персонални пенсионни планове е 600 хил. души. Това означава брой на осигурените лица в ДПФ над 1.2 млн. души.

В България не е провеждано изследване за *покритието на капиталови пенсии в зависимост от доходите*. Това изследване е особено интересно за доброволните капиталови пенсии, тъй като при задължителните капиталови пенсии покритието е в зависимост от участието във формалната или неформалната икономика, т.е. доходите не влияят върху участието в задължителните капиталови пенсии. Подобно изследване е проведено за страните от ОИСР (виж Antolin, P., S. Payet and J. Yermo 2012 г.). То показва, че относителният дял на осигурените в капиталови фондове спрямо заетите постепенно се увеличава с нарастване на доходите. То достига плато на 7-ми – 8-ми подоходен децил. Когато се вземат предвид само персоналните доброволни планове, покритието продължава да нараства дори след 7-ми и 8-ми подоходен децил. На основата на статистиката на КФН за осигурените лица по пол и възраст⁶² може да се направи извод, че младите са по-малко склонни да участват в доброволни пенсионни планове. Този извод се отнася и за страните от ОИСР (виж Antolin, P., S. Payet and J. Yermo 2012 г.).

От гледна точка анализа на продуктите по персонално пенсионно осигуряване интерес представлява кои продукти в ЕС се определят като добри практики. Според изследването на ЕУ и FISMA от 2015 г. **петте най-успешни продукти за персонално**

⁶¹ НОИ (2019), Годишен актюерски доклад, с. 37

⁶² <http://www.fsc.bg>

пенсионно спестяване са Riester в Германия, IPP в Испания, PP в Белгия, RP в Дания и PZV в Австрия. Riester е държавно стимулиран план за спестяване за пенсия. IPP е индивидуално спестяване за лична пенсия. PP е пенсионен спестовен план. RP е спестовен план за пожизнена пенсия. PZV е държавно-спонсориран пенсионен план. Някои характеристики на петте най-успешни продукта в ЕС за персонално пенсионно осигуряване и сравнение с осигуряването в ДПФ в България са показани в следващата таблица.

Таблица № 14. Характеристики на петте най-успешни продукта в ЕС за персонално пенсионно спестяване

продукт	страна	режим на данъчно облагане	гарантирана минимална доходност	дистрибуционен канал	задължително изискване за предоставяне на съвет от дистрибутори	инвестиционни опции	активи под управление в млн. евро
Riester	Германия	ЕЕТ	да, изплатените пенсионни плащания да не са по-малко от инвестирания капитал	банки застрахователи и брокери застрахователи он-лайн	да, изисквания за оповестяване на определена информация	да	223 588
IPP	Испания	ЕЕТ	да	банки застрахователи	не	да	12 106
PP	Белгия	ЕЕТ	да, техническа лихва	банки	не	да	27 726
RP	Дания	ЕТТ	да	банки пенсионни фондове застрахователи брокери	не	да	на
PZV	Австрия	ЕЕЕ или ЕЕТ	не	застрахователи	да	да	8 098
ДПФ	България	ЕЕЕ	не	пенсионни дружества	не	не	200

Източник: ЕУ, FISMA/2015/146(02)/D, Study on the feasibility of a European Personal Pension Framework, 2017, с. 186

Информацията в таблицата по-горе показва, че **не съществува универсален микс от характеристики на персонален пенсионен продукт**, които да са достатъчно условие за неговия успех на пазара и да балансира интересите на всички участници в осигуряването. Прави впечатление, че дори петте най-успешни продукти се различават значително в някои свои основни характеристики – данъчен режим, гарантиране на минимална доходност, финансова институция - доставчик и дистрибуционни канали и задължително изискване за предоставяне на съвет. Една характеристика се среща в

повечето продукти – наличието на инвестиционни опции. Анализът на EY и FISMA достига до извода⁶³, че **данъчните облекчения са най-същественият фактор за потребителите за вземане на решение за спестяване в персонален пенсионен план.** Според този анализ 1% увеличение в данъчните облекчения води до 6% нарастване в склонността за закупуване на спестовния продукт. *Характеристиките на продукта* също влияят върху решенията за спестяване, но в далеч по-малка степен от данъчните облекчения. Влиянието на съответната характеристика се обвързва със нейната значимост в потребностите на потенциалните спестители. Подобрението на някоя от характеристиките на продукта води до 0.3% увеличение в склонността към спестяване.

В Германия над 20% от населението се осигурява в Riester PPP⁶⁴, което е най-високото равнище на покритие в ЕС след това в Чехия. Подобно ниво на разпространение има продуктът PZV в Австрия. Продуктът PPP в Испания е въведен през 1988 г. и е един от най-старите в ЕС. Покритието му сред населението е 16%. Персоналният пенсионен план в Белгия е въведен през 1992 г. Повече от 22% от населението в Белгия спестява в РР план. Годишните постъпления от вноски по РР плановите представляват 3% от брутните спестявания в страната за 2014 г. Спестяването в продукта RP /Ratepension/ в Дания стартира сравнително отскоро, от 2005 г., но годишните вноски в тези планове са 6% от годишните спестявания в страната. Активите под управление представляват 12% от финансовите активи на домакинствата и 20% от БВП, независимо че покритието на населението е сравнително ниско – 7%. Тези резултати допринасят за първата позиция на Дания за най-добрата и развита пенсионна система в света, според класацията на **Melbourne Mercer Global Pension Index** за 2014 г. Продуктът PPP в Австрия се радва на 20% покритие сред населението, но има сравнително ниска капитализация от гледна точка обем на активите под управление – само 1% от финансовите активи на домакинствата.

Законовата рамка на продуктите на пенсионните фондове следва да постига баланс между унифициране и възможности за избор, между защита интересите на осигурените лица и гъвкавост от страна на пенсионните администратори. Комбинацията от мерки и инициативи за подобряване и развитие на продуктите от страна на пенсионните администратори, работодатели, осигурени лица, регулатор

⁶³ EY, FISMA/2015/146(02)/D, Study on the feasibility of a European Personal Pension Framework, 2017, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170629-personal-pensions-study_en.pdf, c. 187

⁶⁴ EY, FISMA/2015/146(02)/D, Study on the feasibility of a European Personal Pension Framework, 2017, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170629-personal-pensions-study_en.pdf, c. 186

и надзор ще доведат до увеличаване на тяхната популярност, превръщането им в по-достъпни до потенциалните клиенти и ще повиши доверието в тях.

2. Доставчици, регулации и надзор върху дейността по персонално пенсионно осигуряване

Различна терминология се ползва в държавите-членки относно **институциите, които са ангажирани в управлението и администрирането** на планове за пенсионно спестяване. Различията произтичат от законодателната уредба, практиката в съответната страна, дизайна на пенсионната система, степента на развитие на различните пазари на финансови услуги и др. Институции, на които е делегирано право да участват в управлението на капиталов пенсионен фонд, съответно персонален пенсионен план, са:

- **Управляващо дружество на пенсионен фонд** (pension fund managing company). Най-често това е под формата на акционерно дружество, чийто изключителен предмет на дейност е администрирането на пенсионни фондове. Администраторът на пенсионен фонд е отговорен за оперативното управление и функциониране на пенсионния фонд. Дружеството и фонда са отделни юридически лица. Тази практика е възприета в България.

- **Пенсионна компания** (pension company). Компанията и пенсионният фонд не са отделни юридически лица. Собственият капитал на компанията и пенсионните задължения са отделени, но са в рамките на пенсионната компания.

- **Държавен орган**. Обикновено е дружество, на което държавата е собственик (пример е държавното дружество KAD в Словения).

- **Пенсионният фонд, като напълно независимо юридическо лице** (pension fund as an independent legal entity). Управлението на активите се извършва от самия пенсионен фонд. Пенсионният фонд възлага на външна организация някои от дейностите по управление и администриране (инвестиране на активите, поддържане на осигурителните записи, изплащане на осигурителните плащания, актюерство, попечителство на активите, развитие и поддържане на информационна система и др.).

- **Дружество за управление на активи** (asset manager, asset management company). Това дружество отговаря за физическото инвестиране на активите на

пенсионния фонд. Дружеството за управление на активи е наето от пенсионен фонд, пенсионна компания, управляващо дружество на пенсионен фонд и/или работодател-спонсор на плана.

Работодателите-спонсори на пенсионни планове и **финансовите институции от общ вид (банка, животозастраховател)** не се включват сред организациите за управление на пенсионен фонд, защото обикновено пенсионните планове при тях са изградени на принципа на обособяване на самостоятелни активи в техните рамки или институцията поема пенсионни задължения (без да е налице обособяване на пенсионен фонд). **В много държави-членки на ЕС животозастраховател и банка са сред администраторите на персонални пенсионни планове.**

Управлението на пенсионен фонд (pension fund governance, pension fund management) се дефинира като съвкупност от дейности по оперативно функциониране на пенсионен фонд. Управляващата организация е отговорна за администрирането на фонда, но може да наеме други структури (актюери, попечители, консултанти, инвестиционни консултанти), които да извършват специфични задачи или да съветват администратора на фонда. Когато фонда се администрира от лице, различно от предприятие-спонсор на плана се говори за **трето лице администратор** (third party administrator, TPA).

Регламентът за ПЕПП на ЕС и ЕП за институциите, които са ангажирани с организацията и администрирането на персонални пенсионни планове, възприема термина **доставчици** (providers). Основните различия между отделните доставчици са в следните аспекти:

- институции, които имат възможност да предложат всички покрития и видове плащания – животозастрахователни компании;
- режим на данъчно облагане – данъчно облагане на вноските, данъчно облагане на доходността от управление на натрупващите се средства и на осигурителните плащания; права на осигурените лица – видове осигурителни плащания;
- изискване за минимален брой години на осигуряване, наследяване на парите;
- размер на таксите и удържките в полза на администратора;
- наличие на гаранция на внесените средства;
- наличие на гаранция при фалит на администратора / пенсионната схема.

Персоналното пенсионно осигуряване в България се осъществява в капиталов пенсионен фонд (фонд за допълнително пенсионно осигуряване). В частност, това е фондът за допълнително доброволно пенсионно осигуряване. Фондът се учредява и създава от пенсионен администратор. Администраторът е **пенсионноосигурително дружество**.

Пенсионноосигурителното дружество (pension security company, pension assurance company, pension insurance company) е акционерно дружество, с единствен предмет на дейност учредяване и управление на пенсионни фондове, лицензирано от КФН, което събира допълнителни осигурителни вноски от осигурените лица и осигурителите, управлява ги, инвестира ги и извършва плащания към бенефициентите.

Капиталовият пенсионен фонд и осигурителното дружество са две отделни юридически лица. Едно пенсионноосигурително дружество може да учредява и да управлява един **фонд за допълнително доброволно пенсионно осигуряване** и един **фонд за допълнително доброволно пенсионно осигуряване по професионални схеми**. По този начин заедно с **Универсален пенсионен фонд** и **Професионален пенсионен фонд**, **четири** е максималният брой допълнителни пенсионни фондове, които може да учреди и управлява пенсионноосигурително дружество.

Фондовете за допълнително доброволно пенсионно осигуряване се създават за **неопределен срок**. По този начин, чрез доброволните пенсионни фондове с лични вноски на индивидите/вноски на осигурителите се финансира натрупването на пенсионни спестявания.

Според Й. Христосков, управлението на осигурителните програми се извършва „при съблюдаване правилата на пазарното стопанство – конкуренция, пазарни цени, финансова автономия и отговорност”⁶⁵. Като движещ мотив се посочва „печалбата при съчетаване на интересите на доставчика и потребителя”⁶⁶. Практиката в България по допълнително пенсионно осигуряване е един от примерите за „много активно публично-частно партньорство на основата на общи цели и интереси”⁶⁷.

Ролята на държавата за поемане на адекватен риск и реализиране на добра доходност

⁶⁵ Христосков, Й., „Реформите в социалното осигуряване”, „Издателство на ВУЗФ”, София, 2010 г., с. 122

⁶⁶ Христосков, Й., „Реформите в социалното осигуряване”, „Издателство на ВУЗФ”, София, 2010 г., с. 123

⁶⁷ пак там

При допълнителното пенсионно осигуряване, в частност при осигуряване по персонални пенсионни планове, съществува „пазарен провал“. Пазарният провал произтича от пресичането на частни и обществени интереси. Пазарният провал намира израз в наличието на информационна асиметрия, външни ефекти и прекалена пазарна мощ на пенсионноосигурителните дружества /ПОД/⁶⁸.

При *информационната асиметрия*, осигурените лица не могат да достигнат до достатъчна информация за осигуряването. *Външните ефекти* се изразяват в обстоятелството, че държавата би понесла отговорността за провала на пенсионните фондове. При провал на пенсионните фондове може да се стигне дори до нови разходи за държавата. Придобиването на *прекалена пазарна мощ* води до опасността голямо ПОД да е по-изкушено от инвестиции в полза на акционерите, отколкото при добра конкурентна среда, т.е. повече и равностойни участници на пазара.

Посочените разновидности на пазарен провал съществуват в България. Ниският размер на натрупаните средства по индивидуалните партии, ниският размер на осигурителната вноска, високите административни разходи по дейността и сравнително малкото покритие на осигурени лица обуславят нисък коефициент на заместване на работната заплата при Доброволните пенсионни фондове. **Евентуалното реализиране на такъв сценарий насочва недоволството на осигурените лица не само към ПОД, но и към държавата.** При извеждането на този извод, трябва да имаме предвид, че нивото на заместване на дохода от пенсия от персонален план е строго индивидуално. Разликите между отделните осигурени лица могат да бъдат огромни. Причината е в самата основна характеристика на осигуряването – пенсионното плащане в най-голяма степен зависи от индивидуално внесени суми от самото / или в полза на титуляря – осигурено / застраховано лице.

Негативно за развитието на пазара на допълнително пенсионно осигуряване бе значителната концентрация в две ПОД след края на първоначалното разпределение на пазара по допълнително задължително пенсионно осигуряване. Двете дружества притежаваха 70.26% по управлявани активи и 68.87% по брой осигурени лица към 31.12.2003 г. Тази пазарна концентрация значително намалява през следващите години като достига 46.86% и 46.91% към 31.03.2020 г., съответно по активи и осигурени лица. Балансът между конкуренция и сигурност е една от трудните цели при регулиране

⁶⁸ Davis, E. Ph., “Investment of Mandatory Funded Pension Schemes”, Working Paper PI-9908, the Pensions Institute, Birkbeck College, London, с. 25

дейността на капиталовите пенсионни фондове. Липсата на конкуренция е предпоставка за по-лесен контрол върху дейността, но и за постигане на доходност, изоставаща от лихвата по банковите депозити и доходността по държавните облигации. Прекалено силната конкуренция може да доведе до силно рискови инвестиционни стратегии и некоректни продажби.

Мнение на автора е, че на практика държавата не успя да се справи с една от задачите си да не „създава” предпоставки за формиране на дружества, които да имат прекалено голяма пазарна мощ. Регулаторът и надзорът разполагаха с достатъчен на брой и ефективност механизми за ограничаване пазарната мощ на пенсионните дружества. Сред тези механизми са: редът и начинът за служебно разпределение на лицата, неизбрали допълнителен задължителен пенсионен фонд или с невалидни заявления за избор; редът и начинът за определяне на максимални размери на такси и удържки в полза на ПОД в зависимост от броя на осигурените лица и обема на управляваните активи; промяната на участие в съответен фонд; капиталовите изисквания в зависимост от броя осигурени лица и управляваните активи; забраната за участие на работодателски и синдикални организации при избора на фонд; ограничаването на размера на комисионните възнаграждения на осигурителните посредници и контролът върху преобразуването на пенсионните дружества. **Възможни са следните мерки за намаляване пазарната концентрация в бъдеще:** служебно разпределение на основата на правилото по равен брой осигурени лица на всеки пенсионен фонд; стимулиране развитието на ПОД с малък пазарен дял чрез диференциране на максималните размери на таксите и удържките; ограничаване размера на комисионните възнаграждения за осигурителните посредници; обвързване на капиталовите изисквания с броя на осигурените лица и управляваните активи.

Институцията, в чийто законови задължения и правомощия влиза защитата правата на осигурените лица и бенефициентите е Комисията за финансов надзор. Тя трябва да осигури условия за преодоляване на съществуващия дисбаланс по отношение на информационните, властовите и другите ресурси между ПОД и осигурените лица. В това отношение потребителите на услугата са поставени в неблагоприятна позиция. ПОД са наясно с присъщите характеристики на продуктите, които предлагат, докато осигурените лица са затруднени при намирането и интерпретирането на необходимата

им информация.⁶⁹ *Унифицирането* на продуктите е една от възможните форми на защита. Тази форма се прилага у нас. Защитата на потребителите се реализира основно чрез два способа: чрез *регулация* и *финансово обучение*.⁷⁰

В България е възприет модела на *умерена регламентация* на дейността по инвестиране активите на допълнителните пенсионни фондове. Тази регламентация намира израз в общи принципи за спазване, законови и подзаконови ограничения относно вида инвестиционни инструменти и размера на инвестициите в определени инвестиционни инструменти. Тук трябва да подчертаем, че, както посочва Желязкова⁷¹ през последните години сме свидетели на нарастването на значението на редица нови форми на инвестиране, сред които се открояват т. нар. социално отговорни инвестиции и очакванията са те да привличат интереса на инвеститорите в бъдеще.

Заставаме зад твърдението, че са необходими допълнителни регулации. Предпоставките за това могат да се открият в следните констатации относно инвестирането активите на допълнителните пенсионни фондове:

- Следва да се доразвият политиките и практиката по управление на риска.
- Въведените стандарти за оповестяване на инвестиционни резултати следва да се доразвият след въвеждане на мултифондовата система.
- Не са достатъчни съществуващите изисквания за опит и квалификация на лицата, ангажирани с инвестиционни решения.
- Липсват стандарти за избягване на конфликт на интереси при вземане на инвестиционни решения.
- Следва да се усъвършенства изискването за определяне на стратегически портфейл, отчетност спрямо него и анализ на пазара.
- Не са достатъчни съществуващите качествени ограничения при инвестиране активите на фондовете.
- Не се провежда ефективна кампания за повишаване на осигурителната и финансовата култура.

Демонополизиране на дейността по допълнителното пенсионно осигуряване

⁶⁹ Комисия за финансов надзор „Програма за защита на потребителите на небанкови финансови услуги и повишаване на финансова грамотност 2012 – 2015 г.”, www.fsc.bg, с. 3

⁷⁰ пак там

⁷¹ Zhelyazkova, V. SRI Strategies in Asset Management: Typology and Application Trends. Economy & Business ISSN 1314-7242, Volume 9, 2015, pp. 516-522, p. 516

Често се приема за вярно твърдението, че засилването на конкуренцията при предлагането на услугата допълнително пенсионно осигуряване ще се отрази благоприятно на пазара, като се намали цената на продуктите и подобри обслужването на осигурените лица. Във връзка с това някои експерти (Любомир Христов) предлагат да се демонополизира дейността на пенсионноосигурителните дружества, което ще представлява алтернатива на мерките за подобряване на управлението на активите на пенсионните фондове и на риска.⁷² Христов е на мнение, че банките, застрахователните дружества и инвестиционните посредници трябва да имат правото да предлагат осигуряване за доброволна пенсия, в т.н. и на „пенсионна сметка”. Той се аргументира с факта, че размерът на пенсията е индивидуална отговорност на лицето. В много форуми дори се споменава, че държавата управлява по-добре от частните пенсионни дружества парите, събрани от емисията на ДЦК.

Считаме за погрешна идеята за демонополизиране дейността по допълнително пенсионно осигуряване в България на този етап на развитие на пазара. Когато се разглежда възможността за демонополизиране на дейността по допълнително пенсионно осигуряване, следва да се имат предвид действията *по трите основни фази на осигуряването*: привличане на клиенти; натрупване на средства и изплащане на осигурителни плащания. Конкуренцията със сигурност би намалила таксите на ПОД, но едва ли ще постигне основната цел на осигуряването, а именно максимизирането на стойността на активите на осигуреното лице към датата на придобиване право за изплащане на пенсията. Въпросните три фази в осигуряването са взаимосвързани и разделянето им на основата на различни доставчици на услугата увеличава рисковете пред осигуреното лице. Предоставянето на право на различни доставчици да участват в дейността по допълнително пенсионно осигуряване ще увеличи техните разходи на един лев управляван актив и едно осигурено лице. *Поради това, че доставчикът няма да може да прехвърли увеличените си разходи в таксите, които удържа, той ще се принуди да намали качеството на някои от дейностите, които съпътстват осигуряването.* Това може да засегне и инвестирането на активите и управлението на риска. При това положение възможността за демонополизиране на дейността на ПОД би могла да се разглежда едва след окончателното формулиране на

⁷² Христов, Л., „Работещите спестяват все по-малко за пенсия в доброволните фондове”, в. Капитал Daily, бр. 26.01.2012 г., с. 19

параметрите на капиталовите стълбове за пенсионно осигуряване (размер на вноската в УПФ, изплащане на първите пенсии от ППФ, регламентиране фазата на изплащане при УПФ, максимален размер на таксите и удържките, увеличаване на административния капацитет на ПОД, режима на инвестиране активите на фондовете, механизма за гарантиране на минимална възвръщаемост).

Трябва да се има предвид, че продължаващата дълги години **среда на ниски лихви** е предпоставка за намаляване на печалбата на финансовите институции. Това поставя пред риск интереса на частния капитал да създава и развива доставчици на дългосрочни продукти. За този риск се предупреждава и в окончателния доклад⁷³ от проверката активите на пенсионните фондове в България от 2017 г. Отделно Желязкова посочва, че „икономическата среда се изменя непрестанно, променяйки условията, които бизнесът трябва да отчита, ако иска да бъде успешен“⁷⁴ и затова инвеститорите трябва да наблюдават постоянно тенденциите на пазара.

В допълнение към всичко това, за системата на допълнително пенсионно осигуряване, е важно да се проследи още дали Европейската комисия ще реши част от правилата по Платежоспособност II да се отнасят и за пенсионните фондове. Такава идея съществува в момента. Нейното реализиране обаче би увеличило разходите на ПОД.

Данъчен режим на персоналното пенсионно осигуряване

Данъчният режим на персоналното пенсионно осигуряване разглеждаме като важна част от държавната политика в областта на спестяването в дългосрочни пенсионни планове. Три са основните системи на данъчно облагане на персоналното пенсионно осигуряване. **ЕЕТ данъчен режим (EET system)** е режим на данъчно облагане на осигуряването, при който вноските са освободени от данъчно облагане, доходността от управление и капиталовите печалби от управление на фонда също са освободени от данък и осигурителните плащания подлежат на облагане с личен подоходен данък. Данъчно третиране на вноските. При публичните системи обикновено пълният размер на осигурителната вноска е освободен от данъци. При капиталовите пенсионни фондове данъчното облагане на вноската е в зависимост от характера на осигуряването – задължително или доброволно. При задължителното осигуряване данъчният режим обикновено е същият както при публичната система. При доброволното осигуряване

⁷³ ЕУ (2107). Окончателен доклад, Преглед на активите на пенсионните фондове в България

⁷⁴ Желязкова, В. Климатичните промени и екологичният риск в дейността на финансовите институции. Изд. „Св. Гр. Богослов“, 2013 г., ISBN 978-954-8590-23-5, стр.9

съществуват два режима: режими с и без данъчни преференции за вноските. Когато съществуват данъчни преференции, те се отнасят обикновено до определен размер на вноската. Често това е процент от заплатата на лицето или от осигурителния доход на лицето. Данъчната преференция може да бъде в зависимост от минималната заплата за страната, средната заплата за страната, в зависимост от максималния осигурителен доход за страната. Данъчната преференция може да бъде фиксирана и в абсолютна сума.

ЕТЕ данъчен режим (ETE system) е режим на данъчно облагане на осигуряването, при който вноските са освободени от данъчно облагане, доходността от управление и капиталовите печалби от управление на фонда подлежат на облагане с данък и осигурителните плащания не подлежат на облагане с личен подоходен данък.

ТЕЕ данъчен режим (TEE system) е режим на пенсионните планове, при който вноските са облагаеми, а необлагаеми са доходът от управление на активите и осигурителните плащания. Данъчно третиране на пенсионните плащания. В публичните системи се срещат и двата варианта на облагане – пенсионните плащания да са освободени от данък и да не са. Тази ситуация е и при задължителните капиталови пенсионни фондове. Данъчният режим на плащанията при тях обикновено съвпада с този при публичната система на конкретната държава. При доброволните капиталови пенсионни фондове режимът на данъчно облагане на пенсиите е в зависимост от режима на данъчно облагане на вноските. Когато вноските не се ползват с данъчни преференции, тогава пенсиите не подлежат на облагане. Когато вноските се ползват с данъчни преференции са познати три комбинации относно облагането на пенсиите: частично освобождаване от данък; напълно освобождаване от данък и облагане с данък на цялата сума на плащането.

Данъчният режим в България е хибриден – ЕЕЕ режим, защото осигурителните вноски са освободени от данък до определен размер, доходността е освободена от данък и пенсионните плащания са освободени от данък. Ето защо данъчното облагане в България може да се определи като благоприятно.

Данъчните / фискалните стимули постигат най-голям ефект, когато са разяснени на обществото защо се дават и какви цели се преследват. Тези цели трябва периодично да се комуникират към потенциалните спестители.

Резултатите от дейността по осигуряване за доброволна пенсия показват, че през годините съществуващите продукти не се наложиха достатъчно сред

потенциалните спестители. Клиентите нямат усещането, че продуктът е достатъчно изгоден за тях, на добра цена и е сигурен.

Държавата следва да насърчава спестяването в дългосрочни пенсионни планове. Повишеното покритие на населението с осигуряване за доброволна пенсия е предпоставка за подобряване ефективността в дейността. От една страна, регулатор и законодател следва да въведат мерки за въздействие върху повишаване ритмичността на вноските, за да се натрупат по-големи суми в индивидуалните партии. От друга страна, пенсионните администратори трябва да изградят подходящите продукти и да намерят удачните канали за достигане до по-голям брой спестители.

Опитът от функционирането на спестяването за пенсия през годините, глобалната финансова и икономическа криза от 2008 г., демографските процеси и икономическият шок в резултат на пандемията от коронавирус – 19 от 2020 г. насочват вниманието върху подобрене на управлението на инвестиционните портфейли, цената на услугата, регулациите, надзора, покритието и корпоративното управление. Постигането на по-висока ефективност в дейността по персонално пенсионно осигуряване ще увеличи пенсионната защита на населението.

3. Същност на пенсионното благосъстояние

Пенсионното благосъстояние (pension wealth) е индикатор за пенсионните доходи на възрастните лица. Под „пенсионно благосъстояние” се разбира⁷⁵ сумата на получаваните пенсионни доходи от едно лице. Пенсионното благосъстояние е важно поради адекватността на доходите за старост /adequacy of old-age income/. Пенсионното благосъстояние се определя (според класификацията на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие) като настоящата стойност на потока от пенсионни плащания /pension benefits/. Индикаторът се измерва като множител на годишните доходи /multiple of annual earnings/. Пенсионното благосъстояние се изчислява като произведение на пенсионното плащане и анюитетния фактор. Анюитетният фактор (annuity factor) е

⁷⁵ Rutkowski, M., “Replacement rates and the adequacy of contributions in pension systems”, FIAP, 2011, с. 163

стойността на всички плащания на пенсията за единица период. Например, ако анюитетният фактор е 14.8, то тогава стойността на всички плащания на 1 000 лв. пенсия е 14 800 лв.

При този показател се разграничава брутно и нетно пенсионно благосъстояние. Нетното пенсионно благосъстояние отчита данъците и задължителните осигурителни вноски върху пенсионните доходи. В страните от ОИСР брутното пенсионно благосъстояние се равнява на 9.6 пъти годишните доходи на едно лице. При жените стойността е 11.1 пъти годишните доходи, като причината е по-дългата продължителност на живота при тях. При нетното благосъстояние стойностите са 8.2 и 9.6, съответно за мъже и жени, спрямо годишните доходи на едно лице.

Пенсионното благосъстояние в Европейския съюз се **различава значително** в отделните държави-членки. Делът на възрастните лица от общото население се увеличава в повечето държави-членки. Тези явления се допълват от различния дизайн на пенсионните системи, увеличаването на броя на годините след пенсионирането, ограничените възможности за повишаване на пенсионните разходи и икономическата среда с ниски лихви. В резултат на това съществува пенсионен недостиг, възникват дълбоки проблеми и се създават пазарни рискове. Европейските граждани трябва да имат повече и сигурни възможности за дългосрочни спестявания и инвестиции. В същото време пазарните участници очакват ясни правила и предвидима рамка. **От дълго време политиките са си поставили цели за адекватни и устойчиви пенсии, но е време да се постави и друг акцент. Този фокус може да бъде пенсионното благосъстояние и неговото развитие. Поставянето на друг акцент в политиките трябва да има за цел, тези политики да бъдат по-лесно разбираеми за гражданите, да са реални, измерими, да насърчават активност, лично участие, лична отговорност в спестителите.**

Концепцията за „пенсионното благосъстояние“ разглеждаме в контекста на търсенето на отговори на въпросите как да запазим и дори да увеличим доходите след пенсиониране. Ето защо изследването разглежда пенсионното благосъстояние на възрастните лица в ЕС, кои фактори влияят върху промяната му, какви са тенденциите, проблемите и възможните решения.

Считаме, че поставяне акцент върху концепцията за увеличаване и подобряване на пенсионното благосъстояние на населението има предимства за спестителите спрямо акценти като „устойчивост“ на пенсионната система и „адекватност“ на пенсионните

доходи. Пенсионното благосъстояние като цел и индикатор е много по-разбираемо, измеримо и по-конкретно за спестителите. То насочва вниманието към индивидуалното благосъстояние и към личната отговорност за финансовия статус на гражданите. Тази концепция е в съзвучие на целите на ЕОПА за ПЕПП – опростен, сигурен, прозрачен и на добра цена за клиентите продукт за спестяване за пенсия.

Приблизително **20 години е продължителността на живота след пенсиониране**. Това е огромна част от нашия живот и логичен въпрос е какъв е доходът през тези години. Други важни въпроси са какви са различните източници на доходи и как могат да бъдат повлияни тези доходи. Подобни въпроси водят до концепцията за пенсионно благосъстояние на възрастните лица.

Пенсиите се считат⁷⁶ за "... **основният източник на доходи за възрастните в ЕС** и важен компонент на публичните разходи." Въпреки пенсионните реформи и усилията на правителствата, 17,3 милиона или 18,2% от възрастните хора на възраст 65 и повече години в ЕС, продължават да са изложени на риск от бедност⁷⁷ или социално изключване /risk of poverty or social exclusion/ по данни към 2016 г., според Европейската комисия (ЕК). В допълнение, пенсиите заместват много малка част от дохода преди пенсиониране - пенсиите в първите години след пенсиониране възлизат на малко повече от половината доходи от труд в края на кариерата (58% в ЕС, Евростат). В същото време, годините след пенсиониране заемат значима част от общия живот на човек: около половината (51%) от прекараното време в заетост. ЕК прогнозира съотношението да се увеличи до 53% до 2060 г. Въз основа на тези тенденции публичните пенсионни системи в ЕС са изправени пред финансови и социални рискове, които с по-малко пари трябва да финансират увеличените пенсионни задължения. В същото време допълнителните пенсии все още не са се развили достатъчно и достигнали „зрялост“ и в много страни са в начален стадий на развитие. **ЕС признава, че хората, които се пенсионираат през 2056 г., ще имат по-ниски пенсии в сравнение с 2016 г., при равни години стаж и доходи от труд.**

Следване на концепцията за пенсионното благосъстояние ще доведе до **намаляване на различията между половете**. В този контекст е удачно да се мисли за доразвиване на системата на данъчни преференции в посока въвеждане на стимули на ниво семейство, а не само за доходите на конкретно лице. По този начин мъже ще бъдат

⁷⁶ European Commission, "Pension Adequacy Report 2018: current and future income adequacy in old age in the EU", Volume 1

⁷⁷ Рискът от бедност при възрастните се свързва с два критерия: доходът е под 60% от средния за страната и лицето не може да си позволи най-малко четири от десет стоки и услуги от първа необходимост

допълнително стимулирани да внасят суми в полза на съпругите си и обратно. Някои от причините жените да имат по-малки натрупвания за пенсия са по-малкото години полагане на труд и по-ниските възнаграждения спрямо мъжете. Например, 30% от заетите жени работят почасово (part - time), което е четири пъти повече отколкото при мъжете, по данни за 2019 г.⁷⁸. Заетостта на жените с деца под 6 г. е 14% по-ниска спрямо жени без деца. Възнагражденията на жените са средно с 14.8% (gender pay gap) по-ниски от тези на мъжете на сходни позиции.

Възприемането на концепцията за пенсионното благосъстояние ще мотивира **лицата преди пенсионна възраст** да търсят работа и от трудовите си доходи да допълват пенсионните си спестявания. В тази група лица има потенциал и трябва да се търсят различни стимули, за да се увеличава заетостта сред тях. По данни на ЕК заетостта сред възрастните работници /на възраст между 55 г. и 64 г./ е 59.1% за ЕС – 27.

Доклад на ЕК⁷⁹ показва, че гражданите на ЕС живеят по-дълго и прекарват повече време в добро здраве. **Средната продължителност на живот** при раждане се е увеличила приблизително с 10 години за последните пет десетилетия достигайки 78.2 г. за мъжете и 83.7 г. за жените към 2018 г. Очакванията на ЕК са средната продължителност на живота да продължи да се увеличава като достигне 86.1 г. и 90.3 г. средно, съответно за мъже и жени към 2070 г. Данните са средни за ЕС, като варират значително за отделните държави – членки. Например, средните стойности за Испания и България са съответно 83.5 г. и 75 г. Интерес представлява факта, че съществуват значителни вариации в разликата между средната продължителност на живота за двата пола в държавите – членки. Средната разлика е 5.5 г. за ЕС – 27, като в Литва и Латвия е приблизително 10 г., а в други под 4 г. - Ирландия, Швеция и Нидерландия /7 години за България/. Конкретно за България за периода 2016–2018 г. очакваната продължителност на живота при раждане е 78.4 г. за жените и 71.4 г. за мъжете. За периода 2000–2018 г. увеличението на продължителността на живота при жените е с 3.4 г., а при мъжете с 3.0 г.⁸⁰ Прогнозите са /според Евростат/ през 2070 г. за България очакваната продължителност на живота при раждане да достигне 87.8 г. за жените и 83.3 г. за мъжете.

⁷⁸ European Commission, (2020) Report on the Impact of Demographic Change, с. 15

⁷⁹ European Commission, (2020) Report on the Impact of Demographic Change, с. 7

⁸⁰ НОИ (2019), Годишен актюерски доклад, с. 29

Почти една трета от възрастните лица имат нетрудоспособност. Важно е колко време след пенсиониране прекарваме в добро здравословно състояние (healthy life years). **Броят години в добро здравословно състояние** при раждане е 64.2 г. за жените и 63.7 г. за мъжете към 2018 г. Отново съществуват значителни вариации за отделните държави-членки – 73.2 г. за Швеция и 51 г. за Латвия.

Застаряването на населението в ЕС е безспорен факт. Лицата на възраст над 65% са 20% за 2018 г. и ще се увеличат до 30% за 2070 г. Населението в работоспособна възраст /на възраст между 20 г. и 64 г./ намалява от 59% на 51% и от сегашните 265 млн. ще намалее до 220 млн. души за 2070 г. Възрастовата структура конкретно за България е показана в следващата таблица.

Таблица № 15. Възрастова структура на населението в България - прогноза

Година	Население в хиляди	дял в % на лицата между 0 и 14 г.	дял в % на лицата между 15 и 64 г.	дял в % на лицата 65 г. +	съотношение в % на лицата 65 г. + към лицата между 15 и 64 г.
2017	7,050	14.2	64.7	21.0	32.5
2020	6,927	14.4	63.7	21.9	34.4
2030	6,381	13.6	61.6	24.8	40.3
2040	5,913	13.2	58.6	28.2	48.1
2050	5,547	13.8	54.5	31.7	58.1
2060	5,207	13.9	52.8	33.3	63.0
2070	4,855	14.0	55.1	30.9	56.2

Източник: НОИ (2019), Годишен актюерски доклад, с. 30

Данните от таблицата по-горе показват значително влошаване на относителният дял на лицата 65 г. + спрямо лицата в работоспособна възраст в България /на възраст между 15 г. и 64 г./. Този дял нараства от 32.5% за 2017 г. на 56.2% за 2070 г. Т.е. в момента трима в работоспособна възраст издържат един пенсионер, докато през 2070 г. по-малко от двама на възраст между 15 г. и 64 г. ще издържат един пенсионер. Към тази тенденция се добавя положителния за населението в България процес на по-дълга продължителност на живота. **Това означава, че с по-малко вноски ще трябва да се покриват по-големи разходи за пенсии.**

Следващата графика показва лицата, изложени на риск от бедност или социално изключване в % от населението над 55 г. в ЕС, според Евростат. Извършено е сравнение между две години - 2009 г. и 2017 г.

Графика № 11.



Източник: Евростат, <https://ec.europa.eu/eurostat/web/income-and-living-conditions/data/database>

Данните от графиката показват, че рискът от бедност е най-висок в страните от Централна и Източна Европа (ЦИЕ) - България, Румъния, Литва и Латвия (над 30%). Добрата новина е, че съотношението като цяло намалява в ЕС - средно 20.6% спрямо 22.2% осем години по-рано. Анализираме хората, изложени на риск от бедност и социално изключване, защото пенсиите играят важна роля в социалната политика. **От данните стигаме до заключението, че все още пенсиите не са на необходимото ниво както по размер, така и по отношение на покритието.**

Проблемът с доходите на възрастните хора е много сложен, тъй като той взаимосвързва различни области като социални фактори, трудови фактори, икономически фактори, лична инициатива и публична политика, екологична политика за защита на живота, здравето и трудоспособността на населението⁸¹, както и социалната

⁸¹ Мишева, Ир. (2016) Застраховането на екологични рискове в системата от механизми за управление на качеството на околната среда. Икономически и социални алтернативи, София, брой 1, стр. 41-43

политика, в т. ч. екологичното застраховане, на работодателите в контекста на корпоративния риск мениджмънт.⁸².

Структурата на пенсионното благосъстояние е от съществено значение за всяка държава-членка. Чрез настройване на структурата на пенсионното благосъстояние може да насърчи личната инициатива, дейността на предприемачите и спестяването с увеличена добавена стойност за страната. По-голямата роля на частните източници в комбинацията от доходи може да доведе до развитие на капиталовия пазар и да разнообрази източниците на финансиране. Тук говорим за по-ефективни и продуктивни дългосрочни спестявания.

Когато се анализират източниците на доходи, които са в допълнение към пенсиите, трябва да се имат предвид жилища, ценни книжа, банкови депозити, други социални помощи и доходи от труд.

Следващата фигура показва относителните дялове (в %) на различни източници на доходи (брутен доход) за домакинство, което се състои от двойка с поне един член на възраст 65+. Данните са за ЕС 28 за 2015 г.

Фигура № 3.



Източник: European Commission, "Pension Adequacy Report 2018: current and future income adequacy in old age in the EU", Volume 1, стр. 29

⁸² Misheva, Ir. Functional model of environmental insurance in the context of risk management of enterprises with hazardous production. International Journal of Humanities and Social Science Review, Vol. 2, No. 7, September 2016, published by Research Institute for Progression of Knowledge, <http://www.ijhssrnet.com/vol-2-no-7-september-2016/>, p. 13-16

Фигурата показва, че с дял от 72,5% **плащанията за старост, пенсии**, /old-age benefits, pensions/ са основният източник на доходи за възрастни хора. Когато анализираме жизнения стандарт на възрастните хора, трябва да вземем предвид други източници и фактори - състава на домакинството /household composition/, продължителността на трудовия живот /duration of working life/, условията на живот /living conditions/, личното богатство /personal wealth/ и достъпността на услугите /service accessibility/ в конкретната държава. Други важни източници на доходи са от работа - 15,6% и от алтернативни форми на инвестиции /alternative forms of investments/ - 7,7%.

Според нас делът на групата „други форми на инвестиции“ е много нисък. Акции, облигации, депозити, доходи от недвижими имоти са елементи от тази група. Ниският дял е доказателство за сравнително ниската инвестиционна култура и че тези форми на доходи не се използват добре от спестителите. Тази група може да увеличи своя дял с помощта на държавата и пазарните участници.

В същото време **жилищната собственост** /home ownership/ сред възрастните хора е сравнително често срещана в ЕС. Средно за ЕС-28 76% от възрастните хора живеят в собствени жилища (Eurostat, 2016). Обръщаме внимание на жилищната собственост, тъй като жилищната собственост на домакинствата може да бъде източник на парични доходи, за да се допълнят пенсиите. Има различни схеми, които насърчават такава конверсия, например схеми за монетизиране на собственост /equity-release schemes/. Този елемент на дохода също има възможност да разшири своя дял и правителствата трябва да предприемат мерки, които ще създадат благоприятна среда за пазарните участници да развият продуктовата ниша.

Спестяванията в допълнителни пенсии в САЩ представляват **значително по-голям дял⁸³ спрямо тези за ЕС**. Спестявания в спестовни планове на дефинираните вноски (примери са 401(k) и 403(b)) имат 55% от населението /данните се отнасят за гражданите, които все още не са пенсионери/. 33% отчитат спестявания в т.н. индивидуални спестовни сметки (продуктът IRA има множество варианти на спестяване). IRA в най-голяма степен приличат на спестяване в персонални пенсионни планове. Спестявания в планове на дефинирани пенсии имат 22% от гражданите на САЩ, а 47% от тях имат спестявания извън пенсионни планове. 13% имат спестявания в

⁸³ Federal Reserve Board (2020), Report on the Economic Well-Being of U.S. Households in 2019, <https://www.federalreserve.gov/consumerscommunities/shed.htm>

различни от споменатите инструменти. На 10% пенсионните спестявания са от бизнес или недвижимо имущество. 25% посочват, че нямат спестявания за пенсия.

Мястото и ролята на персоналното пенсионно спестяване в общото пенсионно благосъстояние на възрастните лица зависи и от степента на развитие на първия стълб, но и на втория стълб от пенсионните системи на съответните държави. Така например, ЕИОПА очаква, че продуктите за персонално пенсионно спестяване ще имат развитие в страни, в които са слабо развити професионалните пенсии и/или системите на допълнителна капиталова пенсия. България е пример за държава, в която професионалните пенсии почти не съществуват и има втори стълб. Част от втория стълб е осигуряването в УПФ. Осигуряването в УПФ обхваща лицата, родени след 31.12.1959 г. Пенсиите от УПФ се финансират чрез 5% осигурителна вноска. Целта на осигуряването в УПФ е получаването на допълнителна пожизнена пенсия. Пенсията от УПФ се изчислява в момента на пенсионирането. Пенсиите се изчисляват на базата на Натрупаните средства от осигурителни вноски и доходността от инвестиции са основата, от която се изчислява пенсията от УПФ. Конкретният размер на допълнителната пожизнена пенсия от УПФ⁸⁴ зависи от очакваната средна продължителност на живота и прогнозните лихвени проценти.

Терминът пенсионно благосъстояние разглеждаме не само в тясно значение (пенсии), но и в широко значение - общото благосъстояние на възрастните хора. Интересно е да се види какъв е размерът на благосъстоянието според възрастта. Средното нетно благосъстояние /богатство/ по възраст за ЕС 19 е показано на следващата графика.

Графика № 12.

⁸⁴ НОИ (2019), Годишен актюерски доклад, с. 14



Източник: European Central Bank Household Finance and Consumption Survey, 2016

Данните показват, че **възрастните лица имат благосъстояние по-високо от младите**, което е логично, като се вземат предвид потреблението, натрупването на богатство и наследството. Един от изводите от сравнително добрите резултати е, че периодът 1945 - 2016 г. е времето на бейби бумерите /baby-boomers/ в Европа. Това е период, през който натрупването на богатство е било по-лесно в сравнение с предишните години и евентуално по-късните поколения, според Доклада за 2018 г. на ЕК за адекватността на пенсиите. Данните на графиката обхващат ЕС-19 и не включват държави-членки с нисък коефициент на заместване от пенсии като България, Румъния, Чехия и Хърватия.

Нарастващите трудности при поддържането на размера на пенсиите произтичат от факта, че публичните пенсионни системи зависят от входящите вноски. В повечето страни тенденциите са към намаляване постъпленията от осигурителни вноски. Наблюдават се тенденции за застаряване на населението /ageing of the population/ и увеличаване продължителността на живот /longevity/ (20 години е средната продължителност на живота на възраст 65 години /life expectancy at age of 65/ за ЕС към края на 2016 г., която е с една година повече в сравнение с десетилетие по-рано - 18,7 години през 2006 г.)⁸⁵.

⁸⁵ Eurostat, <http://ec.europa.eu/eurostat/>

Двете тенденции увеличават периода на получаване на пенсия. Според Световната здравна организация⁸⁶ между 2015 г. и 2050 г. делът на световното население над 60 години почти ще се удвои от 12% до 22%. До 2050 г. се очаква световното население на възраст 60 години и повече да възлиза на 2 милиарда, спрямо 900 милиона през 2015 г. Стареенето на населението е процес много по-характерен за Европа в сравнение с Азия и Африка. В резултат на тези тенденции съществува заплаха пенсионните разходи да се увеличат.

В литературата се употребява и друго понятие за означаване спестяванията и инвестициите на домакинствата – **финансови активи на домакинствата** (household financial assets). В следващата таблица е показана структурата на финансовите активи на домакинствата в ЕС⁸⁷.

Таблица № 16. Структура на финансовите активи на домакинствата в ЕС

⁸⁶ World Health Organisation, <https://www.who.int/news-room/fact-sheets/detail/ageing-and-health>

⁸⁷ European Commission, (2017) Impact Assessment, Accompanying the document Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on a pan-European Personal Pension Product (PEPP) And COMMISSION RECOMMENDATION on the tax treatment of personal pension products, including the pan-European Personal Pension Product, с. 9-11

държава	общо финансови активи в млрд. евро	общо финансови активи в % от БВП	валута и депозити	професион ални пенсионни схеми	застраховки "Живот"	персонални пенсионни планове	персонални пенсионни планове в % от общо финансови активи
Нидерландия	2195	325%	409	1317	139	9.7	0.4%
Обединено кралство	8262	324%	2006	4024	825	-	-
Белгия	1266	309%	373	80	179	43.4	3.4%
Дания	799	294%	133	171	216	78.8	9.9%
Швеция	1280	281%	179	379	112	11	0.9%
Кипър	46	259%	29	4	2	0	0.0%
Малта	24	257%	11	0	2	2.1	9.0%
Италия	4120	251%	1273	251	574	37.2	0.9%
Франция	4841	222%	1379	0	1665	49.9	1.0%
Португалия	380	212%	168	22	47	2.3	0.6%
Испания	2009	187%	848	165	149	83.5	4.2%
Австрия	620	182%	252	40	73	8.1	1.3%
Германия	5503	182%	2153	786	920	215.1	3.9%
Гърция	259	148%	172	3	6	0	0.0%
Финландия	301	144%	90	24	28	12	4.0%
Люксембург	72	140%	36	2	9	-	-
Ирландия	356	139%	132	116	44	4.7	1.3%
България	61	135%	23	5	1	0.2	0.3%
Унгария	133	124%	38	5	6	3.5	2.6%
Хърватия	53	121%	29	10	2	0.3	0.7%
Естония	23	113%	7	3	0	0.3	1.5%
Чехия	186	110%	97	13	10	11.4	6.2%
Латвия	26	108%	9	3	0.2	0.3	1.1%
Словения	39	102%	20	3	3	1.9	4.8%
Полша	408	97%	195	37	18	0.9	0.2%
Литва	34	92%	12	2	1	0.05	0.1%
Словакия	61	77%	38	8	4	1.5	2.4%
Румъния	114	72%	40	6	1	0.2	0.2%
Общо	33471	228%	10151	7479	5036.2	578.35	2.3%

Източник: European Commission, (2017) Impact Assessment, Accompanying the document Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on a pan-European Personal Pension Product (PEPP) And COMMISSION RECOMMENDATION on the tax treatment of personal pension products, including the pan-European Personal Pension Product, c. 10⁸⁸

⁸⁸ Информацията в таблицата е за 2015 г. Данните в последните две колони се отнасят за 24 държави-членки. В Кипър и Гърция се приема, че не е развито осигуряването в персонални пенсионни планове. Активите под управление в Люксембург и Обединеното кралство са съответно 0.5 млрд. евро и 237 млрд. евро, но поради различия в определението за персонален пенсионен план, тези числа не са включени в таблицата

Данните от таблицата показват, че преобладаващата част от общо притежаваните финансови активи на домакинствата са в депозити и валута, професионални пенсионни схеми и застраховки „Живот“. Натрупванията в персонални пенсионни планове все още са малка част, едва 2.3% /съотношението е за 24 държави-членки на ЕС/, от общите финансови активи. Приема се, че домакинствата са сред основните източници на финансиране на икономиката, като коефициентът на спестяване е над 10% от brutния разполагаем доход. Прави впечатление, че делът на депозитите е най-малък в страни със силно развити пазари на професионални пенсии и застраховки „Живот“ /Нидерландия, Дания и Швеция/.

Сред принципите на Европейския стълб на социалните права⁸⁹ е този, че работниците и самостоятелно заетите лица при пенсиониране имат право на пенсия, съразмерна на вноските им и осигуряване на адекватен доход. Адекватността на доходите за пенсиониране и връзката с личния принос водят към концепцията за пенсионното благосъстояние.

Тъй като социалната политика е в правомощията на всяка държава-членка и няма хармонизация в социалното осигуряване, в ЕС съществуват различни дизайни на пенсионната система. Това води до огромни разлики в коефициента на заместване на дохода от пенсии сред ЕС. Следващата графика показва сравнение на коефициента на заместване в ЕС през 2005 г. и през 2017 г.

Графика № 13.

⁸⁹ European Commission, The European Pillar of Social Rights in 20 principles, https://ec.europa.eu/commission/priorities/deeper-and-fairer-economic-and-monetary-union/european-pillar-social-rights/european-pillar-social-rights-20-principles_en



Източник: Eurostat

Данните от графиката показват агрегирания коефициент на заместване /aggregate replacement ratio/, който измерва капацитета пенсионните системи за заместване на дохода преди пенсиониране. Агрегираният коефициент на заместване (ARR) сравнява средния индивидуален брутен пенсионен доход на лицата на възраст 65-74 години със средните индивидуални брутни доходи на лицата на възраст 50-59 години. Коефициентът показва разликата в доходите в края на кариерата и доходите по време на първите години след пенсиониране. **Стойността на коефициента варира от 86% до 33% за различните държави-членки на ЕС.** Средната стойност за ЕС-28 е 58%. През анализирания период от 12 години за 9 държави се наблюдава значително увеличение от 10% или повече процента. В 6 държави стойностите на ARR отчитат спад. При три държави няма промяна в стойностите, а при останалите 10 държави-членки е налице умерено увеличение. Когато анализираме ARR, трябва да се вземем предвид, че различни причини влияят върху стойностите. Например, по-високи стойности на коефициента могат да се дължат на увеличени пенсионни доходи и/или намалени доходи преди пенсиониране.

Друга причина за натиска върху публичните PAYG пенсии е застаряващото население в много държави-членки на ЕС⁹⁰. Прогнозите са коефициентът на пенсионна

⁹⁰ OECD (2017), "Incomes of older people", in Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators; OECD (2017), "Pensions at a glance, Publishing, Paris. DOI: https://doi.org/10.1787/pension_glance-2017-26-en; OECD, Pension Markets in Focus, 2017, <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/pensionmarketsinfocus.htm>

зависимост /old-age dependency ratio/ в ЕС да се увеличи почти двойно спрямо сегашните нива - от 28,8 за 2015 г. до 51,6 през 2060 г. Понастоящем 100 лица на възраст между 15 и 64 години трябва да издържат 28,8 души на възраст 65 и над 65 години, докато през 2060 г. 100 лица в трудоспособна възраст трябва да издържат 51,6 икономически неактивни лица на възраст над 65 години. Това съотношение показва, че хората в трудоспособна възраст, които плащат вноски, намаляват в сравнение с възрастните лица. В същото време делът на разходите за пенсии в БВП е 11.2% към края на 2015 г., според Евростат. Очаква се до 2060 г. Този дял да нарасне до 12,9%.

Политиците и експертите⁹¹ виждат решение по-ниският коефициент на заместване на дохода от пенсията от публичните системи да бъде компенсирани от допълнителните пенсии /supplementary pensions/. Тези допълнителни пенсии представляват професионални пенсии, задължителни или квази задължителни схеми и лични доброволни пенсии. Ние подкрепяме мнението, че подобрените спестявания за домакинствата водят до по-добър живот по време на старостта.

Често очакванията на хората за размера на пенсията се различават от реалната ситуация. Едно от обясненията може да бъде разликата между идеалния път на кариера и реалния трудов живот. Тази разлика намира отражение в теоретичните коефициенти на заместване /theoretical replacement rates, TRR/. Следващата графика показва сравнение между агрегирания коефициент на заместване и теоретичния коефициент на заместване в държавите-членки. TRR се изчислява на основата на нетните доходи, след данъци, за 40 години непрекъсната кариера и стандартна възраст за пенсиониране.

Графика № 14.

⁹¹ European Commission, Action plan on building capital markets union, September 2015, https://ec.europa.eu/info/publications/action-plan-building-capital-markets-union_en

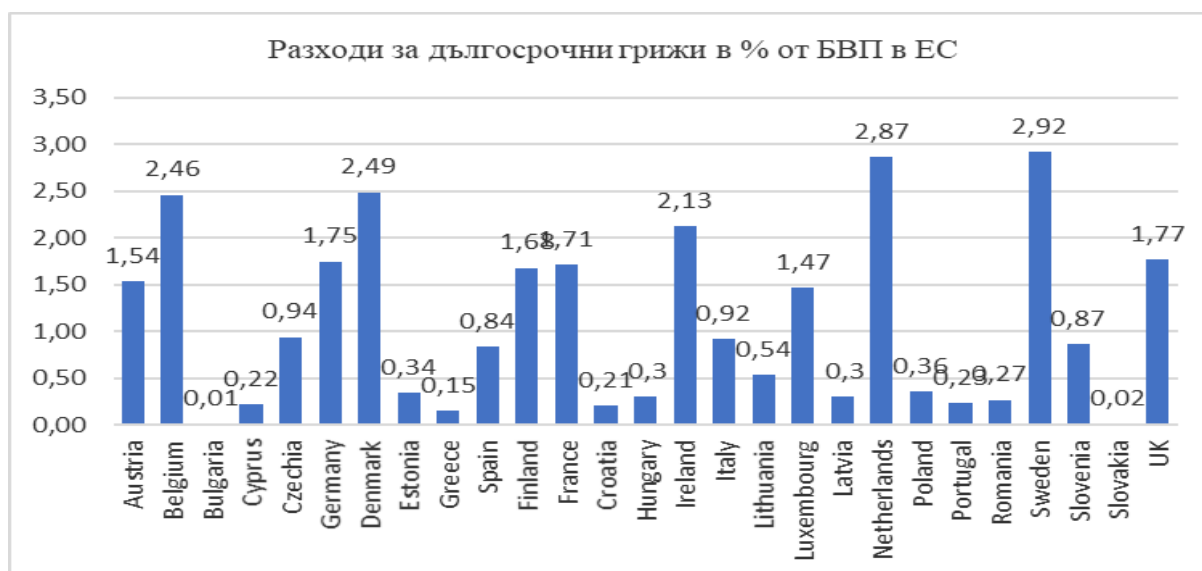


Източник: Eurostat and European Commission, “Pension Adequacy Report 2018: current and future income adequacy in old age in the EU”, Volume 1, стр. 49

Теоретичният коефициент на заместване измерва съотношението на пенсионния доход през първата година след пенсионирането спрямо доходите непосредствено преди пенсионирането. TRR се основава на сценария на конкретен модел на кариера - продължителност на кариерата, ниво на доходите и пенсионна възраст. TRR е по-голям от ARR, защото отчита идеалния път в кариерата. Сигналът за младите хора е, че е добре да започнете кариерата възможно най-рано, да работите по-дълго и да се осигурявате върху възможно най-висок доход.

Измерението на пенсионното благосъстояние е в зависимост от обхвата и размера на разходите, които покрива пенсионния доход. Разходите за покриване обхващат потреблението на стоки и услуги и основни грижи. Разходите за покриване зависят от публично предоставяните услуги и стоки. Един пример за публично предоставяни стоки и услуги са средствата, отпуснати за дългосрочни грижи /long-term care/. Следващата графика показва разходите за дългосрочни грижи в държавите-членки като процент от brutния вътрешен продукт (БВП).

Графика № 15.



Източник: Eurostat

Информацията от графиката по-горе показва, че страните с ниски разходи за пенсии добавят ниски нива на разходи за дългосрочни грижи (България, Румъния и Латвия). **Това обстоятелство допълнително намалява адекватността на изплащаните пенсии за старост.**

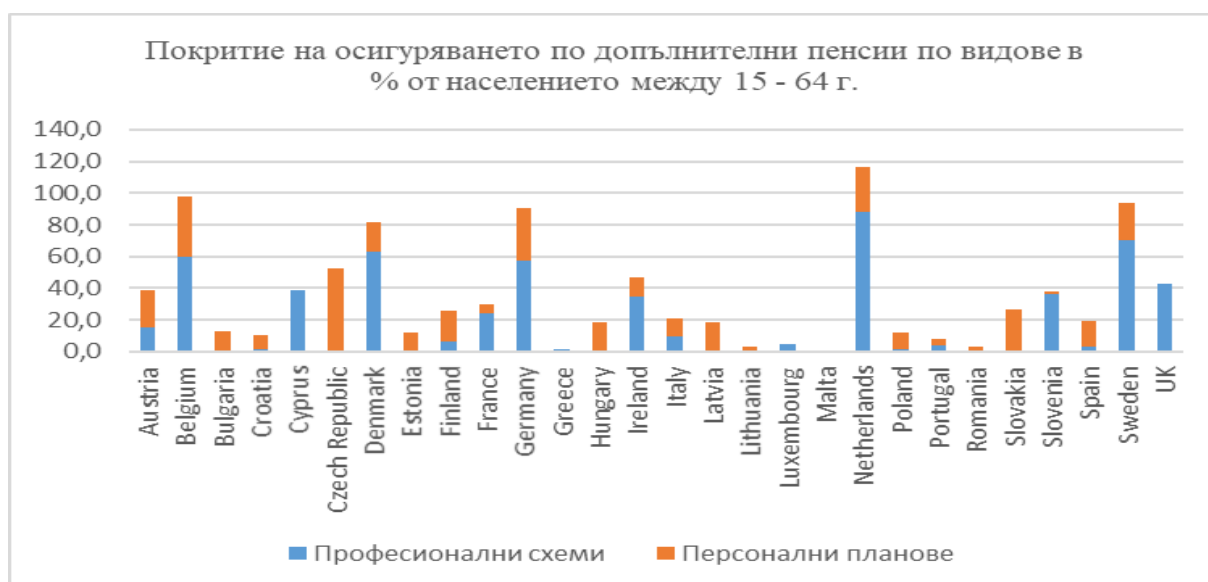
Видяхме, че публичните пенсионни системи имат ограничени възможности за поддържане на адекватни пенсии. Ето защо официалните органи предлагат частни пенсии за допълване на PAYG (често наричани публични системи, където се изплащат обезщетения с входящите вноски) пенсионни доходи. Например европейският комисар по въпросите на заетостта, социалните въпроси, уменията и трудовата мобилност Мариан Тисен ясно поставя два акцента върху развитието на пенсионната защита в държавите-членки⁹², а именно по-дълъг период на работа и увеличаване на ролята на допълнителните, капиталови пенсии. ЕК предоставя мандат на правителствата и социалните партньори **„активно да насърчават“ капиталовите пенсии, като ясно демонстрират „икономическите ползи от допълнителните пенсии“**. Допълнителните пенсии се регулират на равнище ЕС с различни актове. Някои от тях са: Директива 98/49 / ЕО на Съвета от 29 юни 1998 г. относно защитата на допълнителните пенсионни права на заети и самостоятелно заети лица, които се движат в рамките на Общността, ОВ L 209, 25.7.1998 г. ; Директива 2014/50 / ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 16 април 2014 г. относно минималните изисквания за повишаване на мобилността на работниците

⁹² <https://www.governmenteuropa.eu/marianne-thyssen-pension-adequacy/88099/>

между държавите-членки чрез подобряване на придобиването и запазването на допълнителни пенсионни права, ОВ L 128, 30.4.2014 г. ; Директива 2016/2341 / ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 14 декември 2016 г. относно дейностите и надзора на институциите за професионално пенсионно осигуряване (IORP), ОВ L 354, 23.12.2016 г. и Регламент на Европейския парламент и на Съвета относно общоевропейски продукт за лично пенсионно осигуряване (PEPP). През 2018 г. Европейската комисия създаде работна група от експерти по пенсиите на високо ниво, която да предложи мерки за увеличаване доверието в пенсионните продукти⁹³ „...членовете изтъкнаха такива въпроси като значението на разглеждането на допълнителните пенсии в контекста на цялостния дизайн на пенсионната система и значението на ясната комуникация и доверие в пенсионната система и на достъпните възможности за пенсионно спестяване за лицата с различни доходи“.

Един много важен фактор за успеха на частните пенсии е тяхната **ефективност**, която от своя страна зависи до голяма степен от обхвата /coverage/ на осигуряване /броят осигурени лица и обемът управлявани активи/. Следващата графика показва **покритието** на допълнителните пенсии по видове в държавите-членки за 2016 г. в проценти от населението на възраст 15-64 години.

Графика № 16.



⁹³ European Commission, High-level group of experts on pensions, Minutes of meetings, <http://ec.europa.eu/transparency/regexpert/index.cfm?do=groupDetail.groupMeetingDoc&docid=20766>

Графиката по-горе предоставя данни за покритието /обхвата/ на допълнителните пенсии в ЕС на населението в трудоспособна възраст с професионални схеми и персонални планове. Професионалните пенсионни схеми се организират на ниво сектор, професионална група фирми или индивидуален работодател. Разликата в обхвата и разпределението между двата вида се обяснява с различната пенсионна политика във всяка държава-членка, ролята на държавата в цялостната пенсионна сигурност, етапа на развитие на финансовите пазари и степента на участие на социални партньори в пенсионната политика.

Страните, които се приемат за „успешни примери“ в Европа относно капиталовите пенсии са Дания, Холандия, Швеция, Белгия, Германия, Обединеното кралство, Ирландия, Чехия, Австрия, Словения и Кипър. Дори в тези страни пазарната комбинация между професионални и лични пенсии варира значително. В Дания има задължително покритие за професионални частни пенсии, а вноските са високи - 12%. Застраховката за професионални пенсии е квази задължителна в Холандия и има тясна интеграция с пенсия за старост от публичната система. Освен това в Швеция вноските в допълнителните пенсии са свързани с публичната система. Автоматичното записване на допълнителни пенсии се прилага във Великобритания и Ирландия. В държавите-членки на ЦИЕ само Словения въвежда стълб за професионална пенсия. Полша също обяви планове (през декември 2018 г.) за въвеждане на такъв стълб. Професионалните пенсии се разглеждат като продукт на индустриалните отношения. Личните пенсии се считат за продукт на финансовия пазар и той е базиран на дребно - насочен към физически лица.

Макар че в някои държави-членки „зрелите“ професионални пенсии се очаква да допринесат повече за доходите за старост, в много други, включително тези, които са изправени пред едни от най-големите предизвикателства за адекватност на пенсиите, покритието на всякакъв вид допълнителни пенсии остава много ниско. Някои начини за увеличаване на допълнителните пенсии са налагане на мандат /mandating/, автоматично осигуряване при започване на работа /auto-enrolment/, колективно договаряне, данъчни стимули, финансови стимули, икономически ефективен достъп за различните групи доходи /cost effective access/, насърчаване на информираността /promoting awareness/ за различните възможности за спестяване.

Развитието на осигуряването по персонални пенсионни планове зависи от различни фактори като ролята на публичната PAYG пенсия, ролята на професионалните пенсии, ролята на алтернативни спестявания и инвестиционни продукти, развитието на финансовите пазари, историята на доставчиците, регулаторната среда, фискалната стимули, други форми на държавни стимули. В някои държави-членки има пряко доизплащане от държавата (Германия, Чехия) и публични субсидии (Австрия).

Повишената роля на частните пенсии в западните страни-членки на ЕС в сравнение с тази в страните от Централна и Източна Европа произтича главно от историческото развитие на плановите за дефинираните плащания (ДБ, професионални пенсии), свързани с работодателите. Професионалните пенсии се смятаха за добър инструмент поради солидното икономическо развитие, нарастващите доходи на компаниите в страните от Западна Европа. Всички тези процеси се радваха на добри времена от 1960 г. до 1990 г. След 90-те години има ясен процес на преминаване от планове на DB към схеми с дефинирани вноски (DC). Основната разлика между плановите за DB и DC е, как се определя пенсионното обезщетение - в схемите за DB пенсията е предварително определена (като процент от конкретна котва или чрез формула), а в DC схемите пенсията зависи от натрупаната сума преди пенсиониране или дефинирани са вноските, а не пенсията.

Повечето експерти виждат едно от предимствата на личните пенсии за хора с променлива заетост и доходите в кариерата, не са редовни доходи и самостоятелно заети лица. Такъв пример е Холандия. Поради ограничения достъп участието на самостоятелно заетите лица в професионалния стълб е много слабо. Това създава ниша за личните пенсии и 75% от самонаетите се покриват от личните пенсии. Така правителствата могат да измислят стимули за тези групи да увеличат покритието на личните пенсии сред тях. Допълнителните пенсии са ефикасен инструмент за подsigуряване на пенсионни доходи на възраст, по-ниска от изискуемата за придобиване право на пенсия от публичните системи. Друго предимство на допълнителните пенсии биха могли да бъдат по-гъвкавите възможности за изплащане в сравнение със законните пенсии. Това са само част от предимствата на частните пенсии.

От горния анализ може да се направи изводът, че пенсията са основният източник на доходи на възрастните лица. Правителствата трябва да се справят със сравнително ниската финансова култура и да създадат рамка за продукти, които биха могли да подобрят пенсионното благосъстояние на възрастните лица.

В същото време има проблеми с поддържането на текущите нива на пенсионни доходи. Размерите на пенсиите и разходите за пенсии варират значително в различните държави-членки. Ето защо, за да запази стойността на доходите от пенсии, ЕС трябва да възприеме дългосрочен подход, който трябва да бъде приложен от държавите-членки. Елемент от този подход е концепцията за пенсионното благосъстояние.

В бъдеще физическите лица трябва да вземат повече решения по финансови въпроси и въпроси на сигурността като пенсии, доставчици, продукти и други. Съществува ясна тенденция по-голямата отговорност (също често свързана с риск) да бъде поета от хората. Друг извод е, че човек трябва да спести повече и да започне възможно най-рано.

Поставянето на фокус върху пенсионното благосъстояние ще доведе до увеличени спестявания, повишена осведоменост за проактивни инвестиционни решения сред спестителите и усъвършенстване на регулациите, което да помогне за развитието на пазарите на дългосрочни продукти. Време е проблемите на възрастните лица да бъдат поставени в центъра на приоритетите на органите на ЕС. Един от елементите на тези проблеми са доходите на възрастните хора. Чрез концепцията за подобряване пенсионното благосъстояние на възрастните лица ще бъдат насочени допълнителни активи в дългосрочни инвестиционни проекти, генерирани проекти с повече добавена стойност. Подходът ще предизвика по-активно участие на възрастните хора в живота на ЕС и ще доведе до по-здравословен живот.

Определянето на фокус върху пенсионното благосъстояние означава разработване на показатели, насочване на вниманието на обществото, разработване на политики, поставяне на средносрочни и дългосрочни цели.

Възприемането на концепцията за дефиниране, измерване, проследяване на развитието, фактори за увеличаване, междинни цели, стратегически цели ще доведе до по-ефективни спестявания, по-ефективни инвестиции, принос в растежа на икономиката на ЕС и подобряване доходите на възрастните лица след излизане от работоспособна възраст.

Подходът за подобряване на пенсионното благосъстояние ще доведе до по-информирани решения сред възрастните хора и ще окаже натиск върху властите за

подобряване на законодателството и създаване на по-добри възможности за спестители.

Тук се вплитат стратегиите за развитие на финансовите пазари в ЕС, за устойчивите финанси и зелената икономика, за спестовната активност на населението, за защита на спестителите и за подобряване конкурентната позиция на икономиката на ЕС.

ТРЕТА ГЛАВА

ФИНАНСОВИ АСПЕКТИ НА ПЕРСОНАЛНОТО ПЕНСИОННО ОСИГУРЯВАНЕ

1. Очаквани резултати, разходи и ефективност при персоналното пенсионно осигуряване

Резултатите от спестяването в персонални пенсионни планове са пресечна точка на интересите на всички участници в осигуряването: на осигурените лица; на частните администратори; на обществото; на регулатора; на надзора и на работодателите. **Очакваните резултати разглеждаме на ниво общество и на ниво индивидуално осигурено лице. Обобщените** показатели относно спестяването в персонални пенсионни планове, които обикновено се следят от анализаторите, са: брой на осигурените лица; относителен дял на осигурените лица спрямо заетите лица /покрытие на спестяването/; размер на управляваните активи; относителен дял на управляваните активи спрямо БВП; среден размер на натрупаните средства; обща сума на внесените средства за една година; съотношение на внесените средства спрямо БВП /проникване на спестяването/; среден размер на вноската на едно лице /плътност на спестяването/; среден размер на пенсионното плащане; съотношение на средния размер на пенсионното плащане към средния доход преди пенсиониране /коефициент на заместване на дохода от пенсия/ и др. **От гледна точка спестителя** в персонален пенсионен план са важни следните индикатори: натрупани средства спрямо внесени суми; размер на пенсионното плащане; съотношение на пенсионното плащане спрямо дохода преди пенсиониране; разпределена доходност нетно от инфлация и удържки; сигурност на спестяването; гаранции по продукта; качество на получаваната информация; качество на

обслужването; видове опции за избор на инвестиционен портфейл; видове опции за плащане след пенсиониране; допълнителни ползи от закупуването на персонален пенсионен план и др.

Резултатите от спестяването имат пряка връзка с разходите по предоставяне на услугата и разпределяната доходност. Съпоставянето на разпределяната доходност и извършените разходи извежда на преден план **ефективността** от осигуряването по персонални пенсионни планове.

Разходите по администриране на спестяването в персонални пенсионни планове са по-високи от администрирането на публични пенсионни фондове или планове по професионални схеми. Дейността по персонално пенсионно осигуряване се изгражда на основата на обслужване на индивидуално лице /ритейл тип бизнес модел/. Пенсионните администратори извършват дейности по привличане на клиенти, предоставяне на първоначална и периодична информация, текущо обслужване, предоставянето на съвети на клиента, отчитане на спестяването, инвестиране на активи. Към тези дейности се добавят разходите за оперативно функциониране, за информационна система и за надзор на дейността.

По време на осигуряването е възможно да се формират резерви в рамките на пенсионния фонд. Видът и начинът на формиране на тези резерви зависи от секторното законодателство и бизнес модела на функциониране на съответната финансова институция – доставчик на продукта. При персонални пенсионни планове в доброволен фонд, в зависимост от възприетия механизъм за гарантиране на осигурителните плащания, индивидуалната партия на лицето във фонда може да се запазва във всеки един момент или да се формира пул от активи, с включване на споделяне на риска измежду членове на фонда.

Един от начините за определяне ефективността на администраторите на персонални пенсионни планове е да се изчисли коефициента на общите оперативни разходи спрямо управляваните активи. Оперативните разходи включват⁹⁴ всички разходи по администриране и инвестиране в процеса на трансформиране на осигурителните вноски в осигурителни плащания. Елементи на оперативните разходи са:

- Предлагащото на пенсионния план на потенциални членове;
- Убеждаването и сключването на договор с осигурени лица;

⁹⁴ OECD 2011. Pension Markets in Focus. July 2011, issue 8, с. 11

- Събирането на осигурителните вноски;
- Инвестирането на активите;
- Отчитането на записи по досиетата на осигурените лица и пенсионерите;
- Изпращането на справки, извлечения и информация до членовете на фонда;
- Трансформирането на баланса по индивидуалната партида в анюитети;
- Изплащането на анюитетите.

Разходите по привличане на клиенти са високи, поради необходимостта от индивидуален подход, индивидуална среща, индивидуално обслужване. Разходите по администриране на пенсионните фондове в България не са по-високи спрямо тези на взаимните фондове. Причината е в по-големият обем управлявани активи, по-големият брой осигурени лица, относително унифицираните продукти и по-консервативното управление на портфейлите при капиталовите пенсионни фондове спрямо взаимните фондове.

При оценка на разходите, следва да се имат предвид **скритите ползи от въвеждането на допълнителното пенсионно осигуряване**. Такива например са подобряване ефективността при публичната пенсионна система, увеличената активност в инвестиционните решения на спестителите, повишаване финансовата и осигурителната култура на населението, развитието на финансовите пазари и др.

Частното управление на персонални пенсионни планове е свързано с интереса на частния капитал да участва в пенсионната защита на населението. **Интересът на частния капитал** обикновено е икономически, търси се реализиране на печалба. Печалбата на доставчиците на продукти за персонално пенсионно спестяване зависи от управляваните активи, броя осигурени лица, видовете такси и техния размер, както и разходите на администратора. Честа практика на законодателя е да определя **максимални размери на таксите и удържките при персоналното пенсионно осигуряване**. Максималните размери на таксите зависят от:

- етапът на развитие на пазара;
- покритите рискове;
- видът на осигуряването – задължително или доброволно;
- пенсионната схема – на дефинирани пенсии или на дефинирани вноски;
- броят фондове;
- покритите лица;
- управляваните активи;

- разрешеният предмет на дейност на пенсионния администратор.

Таксите са два вида: фиксирани и променливи. **Фиксираните такси** (fixed fees) не зависят от размера на вноските, постиганата доходност и/или управляваните активи. Те се определят в абсолютна сума. **Променливите такси** (variable fees) са в процент от вноските, от активите или от доходността. Приема се, че променливите такси са по-справедливи за клиента. Максималният размер на таксите е един от важните проблеми, с които се занимават регулаторите и надзорните органи в страните с капиталови пенсионни фондове. От една страна, таксите трябва да са достатъчно ниски, за да правят спестяването атрактивно за спестителите. От друга страна, техният размер трябва да е достатъчно висок, за да мотивира участието на финансовите институции – доставчици на продукта. Освен с ограничаване размера на таксите, регулаторът може да си послужи и с определяне начина на изчисляване на удръжките. В някои страни инвестиционната такса зависи от постиганата доходност (такъв е примерът при осигуряване в Доброволен пенсионен фонд в България). В повечето страни инвестиционната такса е процент от управляваните активи (това е практиката при осигуряване в Универсален пенсионен фонд и Професионален пенсионен фонд в България). Фиксирането на такса спрямо инвестиционните резултати е по-справедливо за спестителя. От друга страна, разходите на инвестиционният мениджър са свързани с броят на сделките и активите под управление.

Размерите на таксите се разглеждат в контекста на **общите приходи на пенсионните администратори**. В България ПОД покриват разходите си с приходи от четири източника: от управлението на трите вида осигуряване и от управление на собствените на дружеството средства. Относителните дялове на активите под управление по трите вида фондове /Универсални пенсионни фондове, Професионални пенсионни фондове и Фондове за допълнително доброволно пенсионно осигуряване/ към 31.12.2019 г. са показани на следващата фигура.

Фигура № 4.



Източник: КФН

Данните от фигурата по – горе показват, че основен източник на приходите на ПОД в България са УПФ, активите под управление на този вид осигуряване заемат приблизително 85% от общо активите на пенсионните фондове. Персоналното пенсионно осигуряване, което е част от осигуряването във ФДДПО, заема значително по-малка част от общите активи – 7.39%.

Разглеждането на ефективността при спестяването се свързва и с **конкуренцията измежду доставчиците на пазара**. Големият брой доставчици води до фрагментиране на дейността, намалява прихода на единица разход за доставчика и евентуално до влошаване качеството на услугата /условията по продукта и/или обслужването на клиента/. В същото време, големият брой доставчици е предпоставка за достигане до повече на брой клиенти, за повече възможности за избор пред спестителя и за намаляване цената на услуга. Т.е. трябва да се намери онзи баланс, при който пазарът доставя качествен продукт на спестителите, като същевременно доставчиците имат достатъчно стимули да осъществяват дейност. **Броят и видовете пенсионни доставчици** е проблем на законодателството и на пазара на дългосрочни спестовни продукти. Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР) достига до извод⁹⁵, че страни с капиталови схеми на дефинираните вноски и голям брой малки пенсионни фондове имат по-високи оперативни разходи спрямо страни с малко на брой пенсионни фондове и

⁹⁵ OECD 2011. Pension Markets in Focus. July 2011, issue 8, с. 11

схеми на дефинираните плащания, хибридни или колективни схеми на дефинираните вноски.

Пет основни параметъра влияят върху крайния резултат от индивидуално спестяване за пенсия – размер на внасяните средства, размер на разпределяната доходност, продължителност на периода на спестяването, размер на удържаните такси и наличие на гаранции или рискова част от вноската. Периодът от спестяването, през който се акумулират средствата на спестителя, се определя като **фаза на натрупване** /accumulation phase/. **Фазата на изплащане** /decumulation phase/ е вторият период от спестяването и се отнася за ползването на натрупаните пенсионни права под формата на осигурително плащане. **Четири основни параметъра** оказват влияние върху размера на осигурителното плащане във фазата на изплащане - видът на плащането, очакваната продължителност на живота, прилаганият технически лихвен процент при изчисленията и реално разпределяната доходност. По-долу в изследването анализираме влиянието на споменатите основни параметри върху резултатите от осигуряването.

Формата на спестяване влияе пряко върху ефективността при осигуряване по персонални пенсионни планове. Обособяване на пенсионен фонд, счетоводно отделяне на фонда от администратора, наличие на самостоятелно управително тяло на фонда, разпределяне на дейностите по администриране на схемата измежду различни институции, възможност за избор на продукт от осигуреното лице са фактори, които влияят върху извършваните разходи и цената на услугата. Извършването от повече от една организация на дейностите по администриране на пенсионния фонд (привличане на членове, събиране на вноските, водене на записи, инвестиране на активите, обслужване на осигурените лица, разкриване на периодична информация, изплащане на осигурителни плащания) оскъпява цената на услугата по предоставяне на пенсионна защита. От друга страна, ангажирането на различни видове доставчици е предпоставка за повишаване конкуренцията, достигане до по-голям брой клиенти и предлагането на по-качествени продукти.

Фактор за намаляване цената на услугата е **унифицирането на предлаганите продукти**. Обикновено опциите пред клиента се свързват с: осигурителните рискове, които покрива спестяването; възможностите за избор на инвестиционен портфейл; видът на осигурителното плащане; варианти за предсрочно ползване на натрупани средства; форми на гаранции на внесени суми и / или доходност от управление на активите. Наличието на допълнителни рискове като „инвалидност” и/или „смърт” оскъпява

услугата. Предлагањето на възможности пред спестителя води до допълнителни разходи за доставчиците на продукта. Ето защо е необходимо да се постигне баланс между дизайн на продукта и включването на опции с цената на продукта, за да се достави сигурен, прозрачен, на ниска цена и ефективен продукт.

Редовността на заплащане на вноски/премии е от важно значение за размера на пенсията при схемите на дефинирани вноски, към които спада осигуряването в персонални пенсионни планове. Ниската събираемост и/или неритмичното постъпване на вноски лишава спестителя от доходност и намалява размера на натрупаната сума.

За измерване резултатите на персоналните пенсионни планове се прилагат различни количествени показатели. Във връзка с една от целите на осигуряването в капиталови схеми, нас ни интересува какъв доход осигуряват те при излизане от работоспособна възраст. В този смисъл, общоприети показатели са коефициентът на заместване на дохода от пенсии и пенсионното благосъстояние. В предходната глава разгледахме по-подробно същността на пенсионното благосъстояние и неговото измерване. По-долу ще отделим повече за анализа на коефициентите на заместване на дохода с пенсия от капиталовите схеми.

Тук е мястото да припомним, че реформата в България /включително и въвеждането на двата капиталови стълбове/ се предприема, за да се гарантират **адекватни пенсии и финансова устойчивост на пенсионната система**.

При стартиране на реформата разчетите за **коефициента на заместване на дохода** от пенсии от трите стълба са както следва:

- Пенсия от публичната, солидарна, разходо-покривна система (първи стълб) – 40-45%;
- Пенсия от допълнителен задължителен капиталов стълб (Универсалните пенсионни фондове, втори стълб) – 15-20%;
- Пенсия от допълнителен доброволен капиталов стълб (Доброволните пенсионни фондове, трети стълб) – 10-20%.

Прогнозите на НОИ /2019 г./ за стойностите на коефициента на заместване от първия стълб са показани на следващата графика.

Графика № 17.



Източник: НОИ (2019), Годишен актюерски доклад, с. 39

Данните от графиката по-горе показват **устойчиво намаление на коефициента на заместване на дохода от пенсията от ДОО**. От сегашните 41.6% се достига до 35% за 2070 г. Основната причина за спада в стойностите на коефициента е намаляване на пенсията от публичната система по съответна методика предвид пренасочването на 5% от пенсионната вноска за осигуряване в Универсален пенсионен фонд. От НОИ не са представили детайлни изчисления на коефициента на заместване на дохода с отчитане на осигуряване във Фонд Пенсии на ДОО с пълния размер на вноската. Единствено се прави уточнение, че при този сценарий коефициентът на заместване на дохода би се увеличил с 10% /НОИ (2019), Годишен актюерски доклад, с. 40/. Хипотетичното увеличение при този сценарий е строго индивидуално.

Изследване⁹⁶ на Висшето училище по застраховане и финанси, София от 2018 г. за нагласите за осигуряване в персонален пенсионен план показва, че очакваният коефициент на заместване на дохода от пенсия е 80%. Този процент посочват най-голям брой от запитаните - 36%. 43% от участвалите в изследването посочват желан коефициент на заместване на дохода по-висок от 80%, а 21% по-нисък процент на заместване на дохода от пенсия. 35% от участвалите в проучването посочват, че са готови да заделят между 5% и 10% от месечния си доход, за да достигнат желаното равнище на заместване на дохода. Интерес представляват отговорите на въпроса „Кой е предпочитаният продукт за спестявания за пенсия“. 37% посочват недвижимите имоти,

⁹⁶ <http://pepp.vuzf.bg/>

25% - пенсионен фонд, по 11% - застраховки „Живот“, банкови депозити и преки инвестиции в акции и в договорни фондове – 5%. Тези данни могат да се обяснят с доверието в различните финансови институции към момента на извършване на изследването, както и развитието на съответните пазари.

По данни на ОИСП⁹⁷ **брутният коефициент на заместване на дохода** (gross replacement rate) от трите направления за получаване на пенсия е 42%, 15% и 7% (общо 64%) съответно за публичните пенсии, допълнителните задължителни капиталови пенсии и доброволните капиталови пенсии. Брутният коефициент на заместване на дохода се изчислява като пенсиите се съотнасят спрямо доходите по време на трудоспособна възраст (earnings when working). При *нетния коефициент на заместване на дохода* (net replacement rate) се отчитат данъците и задължителните осигуровки. Изчислено през нетния коефициент на заместване, заместването на дохода достига 77%, като относителните дялове на пенсиите по трите направления е 50%, 18% и 9%, съответно за публичните, задължителните капиталови и доброволните капиталови пенсии. 84% посочват необходимост да спестяват за доброволна пенсия. Запитани за предпочитаната инвестиционна опция, с най-много отговори е балансирания инвестиционен портфейл – 36%. 70% отговарят, че продукти като ПЕПП ще ги насърчат допълнително да спестяват за пенсия.

Пенсиите от PAYG заместват 47% от предишната заплата⁹⁸ за новите работници, когато се разглеждат осигурени лица със средни доходи. Когато се разглеждат осигурени лица с ниски доходи (с доходи под 50% от средните) коефициентът на заместване се увеличава и достига 63%. При лицата с високи доходи (със заплати най-малко 2 пъти по-високи от средните), коефициентът на заместване е около 36%. Данните се отнасят за страните от ОИСП.

Експертите в тази област защитават тезата⁹⁹, че брутният коефициент на заместване следва да достигне 80% от сегашните 64%, като вътрешното разпределение между солидарните и капиталовите пенсии да бъде поравно, т.е. по 40% от сегашните 42% и 22%.

Показателите за заместване на дохода и пенсионното благосъстояние имат връзка с адекватността на пенсиите. **Адекватността на пенсиите** (adequacy of pensions) е

⁹⁷ Rutkowski, M., “Replacement rates and the adequacy of contributions in pension systems”, FIAP, 2011, с. 163

⁹⁸ Antolin, P. (2008), “Coverage of Funded Pension Plans”, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 19, OECD publishing, с. 4

⁹⁹ Rutkowski, M., “Replacement rates and the adequacy of contributions in pension systems”, FIAP, 2011, с. 167

комплексно понятие, което включва достъпа до права, коефициент на заместване на доходи, възможности за личен избор и за съчетаване на икономическа и социална политика. Един от основните показатели за адекватността на частните пенсионни фондове е *съотношението на техните активи спрямо БВП на страната*.

Покритието на капиталовите пенсионни фондове, измерено чрез **коефициента на покритие**, е изключително неравномерно по страни и по социални групи¹⁰⁰. Тази неравномерност е по-изразена при доброволните фондове. Коефициентът на покритие може да бъде измерен по различни начини. Покритието може да бъде в процент от *населението в трудоспособна възраст* (working age population) между 16 и 64 г. По друг начин изчислено, покритието е спрямо *работната сила* (labour force). Тук отново възрастовите граници са 16 и 64 г. Работната сила обхваща текущо икономически активното население, като се включват заетите и безработните. В работната сила не се включват лицата, които са текущо икономически неактивни. Това са лицата, които са нито заети, нито безработни през конкретния наблюдаван период. Осигурените лица за капиталова пенсия могат да се съпоставят и спрямо *заетите* (employed population).

Когато при изчисляване на показателя се използва работна сила или заети може да се стигне до грешни изводи. Причината е, че някои от осигурените лица могат да са извън работната сила. Например 17.4% от осигурените лица в Испания са извън работната сила.

В страните с голяма неформална икономика подобен анализ, основан на брой лица с индивидуални партии, губи част от своето значение. Причината е, че осигурените лица могат да имат големи периоди от време без осигурителни вноски. В този случай при анализа на покритието, следва да се включи анализ на *честотата на вноските* (contribution frequency).

Един от международно признатите измерители **за качеството на пенсионните системи е Пенсионният индекс Мелбърн Мърсър**¹⁰¹. Индексът оценява пенсионните системи на 37 страни. Оценката обхваща всички елементи /стълбове, направления/ на пенсионните системи. Общият индекс се формира от три подиндекса /критерия/ – относно адекватност, устойчивост и пълнота на пенсионната система. По-високата

¹⁰⁰ Antolin, P., S. Payet and J. Yermo (2012), “Coverage of Private Pension Systems: Evidence and Policy Options”, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No.20, OECD Publishing, с. 3

¹⁰¹ Mercer (2019). Melbourne Mercer Global Pension Index 2019

стойност на индекса означава по-добра обща оценка за състоянието на съответната пенсионна система. Данни за някои държави са показани на следващата графика.

Графика № 18.



Източник: Mercer (2019). Melbourne Mercer Global Pension Index 2019, с. 7

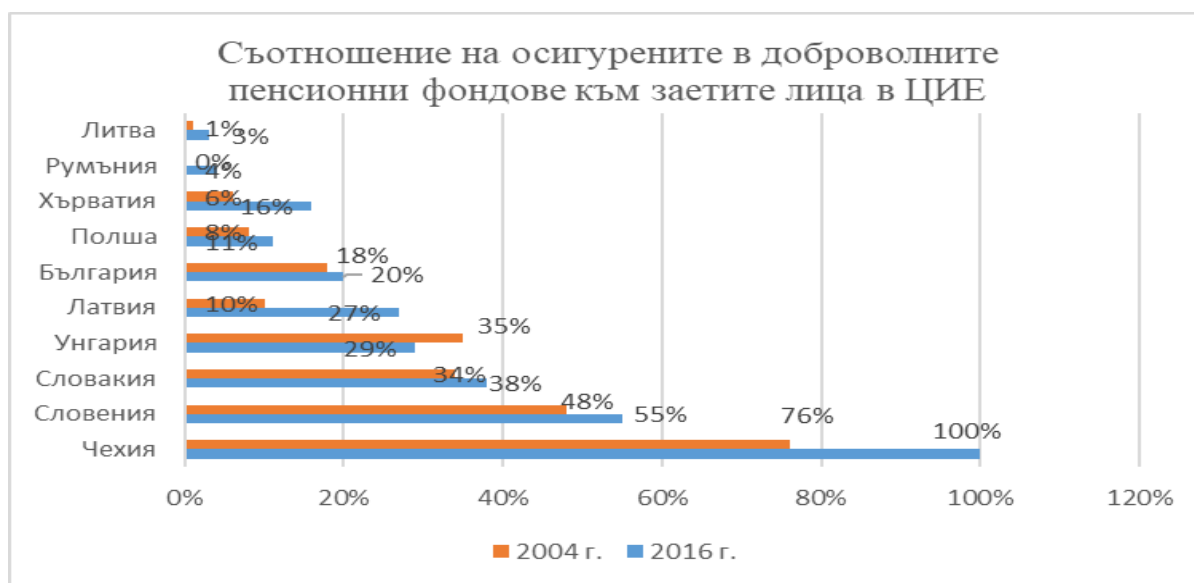
Данните от графиката по-горе показват, че пет държави имат стойности на индекса над 70 – Нидерландия, Дания, Австралия, Швеция и Норвегия. Петте държави с най-висок индекс отчитат много високи стойности по всеки от трите критерия /с изключение на Норвегия, която получава ниска оценка по критерия „устойчивост“/. На графиката сме включили всички държави-членки на ЕС, които са обхванати от индекса. Единствената държава от ЦИЕ е Полша. Интересно е, че тя получава индекс по-висок от този на страни като Испания, Италия, Япония, Южна Корея и др. Испания, Италия и Япония получават много ниски оценки за устойчивост на пенсионните системи. Авторите на изследването отправят **седем препоръки**¹⁰² **за подобрение и развитие на пенсионните системи по света**, като три от тях пряко засягат спестяването в *частни пенсионни планове*: да се насърчи спестяването в частни планове и да се намали

¹⁰² Mercer (2019). Melbourne Mercer Global Pension Index 2019, с. 9

зависимостта от публичната пенсионна система; да се увеличи покритието на осигуряването в частни планове сред служителите по трудов договор и сред самонаетите лица, като се има предвид че някои лица не биха спестявали в частни планове, ако няма някаква форма на задължителност или автоматично включване в осигуряването и да се подобри управлението на частните пенсионните планове, включително повече прозрачност, за да се увеличи доверието на спестителите в тези продукти.

Друг индикатор за резултатите от дейността по персонално пенсионно осигуряване, и по общо осигуряване за доброволна пенсия е съотношението на осигурените лица по тези планове към заетите лица. Съотношението на осигурените лица към заетите лица показва **степената на покритие /разпространението/ на осигуряването за доброволна пенсия**. Данни за страните от ЦИЕ са показани на следващата графика.

Графика № 19.



Източник: Marcinkiewicz E., Factors Affecting the Development of Voluntary Pension Schemes in CEE Countries: A Panel Data Analysis, 2017, Central European Economic Journal, с. 32

Данните от графиката показват, че България е по средата при сравняване стойностите на показателя за десет страни от ЦИЕ. За дванадесет години, от 2004 г. до 2016 г., за българския пазар се отчита леко нарастване на **покритието на населението с осигуряване за доброволна пенсия от 18% на 20%**. Тези данни трябва да се приемат с известна условност за представителността на реалната ситуация. Причината е, че за страните от ЦИЕ са валидни бележките за осигуряването за България – вероятността за

дублиране на едно и също осигурено лице в статистиката поради наличието на негови лични сметки в повече от един фонд, наличието на неактивни партии или партии с много ниски по размер натрупани средства. Например, Словакия има 38% покритие на осигуряването за доброволна пенсия от заетите, но в същото време само 0.04% от БВП на страната представляват вноските за доброволна пенсия за 2016 г. За сравнение, съотношението на вноските към БВП за Чехия представляват 0.83%. За България стойността на този показател е 0.19% за 2016 г. Информацията от графиката ни води към извода, че **от страните в ЦИЕ само в Чехия и Словения има сравнително добро покритие на населението с осигуряване за доброволна пенсия** /въпреки че в Словения се отчита двойно намаление на показателя вноски за доброволна пенсия към БВП от 0.59% за 2004 г. на 0.30% за 2016 г. /. За да се направят коректни изводи, е необходимо **националните надзорни органи да събират по-детайлна статистика за осигуряването за доброволна пенсия**. Примери за подобна информация са: брой лица с вноски през годината; еднократни вноски; месечни вноски; годишни вноски; новоосигурени лица; възрастова структура на новоосигурените лица; подоходна структура на новоосигурените лица; размер на вноските за новите лица; лични вноски; вноски за сметка на работодател и вноски за сметка на друг осигурител.

Размерът на пенсията на осигуреното лице зависи от натрупаните средства в негова полза. Ето защо средният размер на активите на едно лице в капиталов пенсионен фонд е важен индикатор за очаквания размер на пенсиите. *Средният размер на активите на едно лице се получава като се разделят нетните активи на фонда на броя осигурени лица*. При изчисленията проблем за информативността на показателя създава броят осигурени лица, тъй като се взимат лицата с открити индивидуални партии. В тази съвкупност се включват лицата, за които не постъпват осигурителни вноски, но са станали членове на фонда поради това, че са имали най-малко една вноска или са служебно разпределени във фонда. Лицата с неактивни осигурителни партии включват безработни, жени в майчинство, емигранти, работещи, за които по някаква причина не могат да бъдат идентифицирани платени осигурителни вноски (неплащане на работодателя, проблем с персонифицирането на платени осигурителни вноски).

На следващата графика са показани средният размер на активите на едно лице и средната месечна вноска в Доброволен пенсионен фонд в България по години в лв.

Графика № 20.



Източник: КФН

Данните от графиката по-горе показват **ниския размер на натрупани средства** в Доброволен пенсионен фонд в България. Този извод се потвърждава, дори ако средният размер натрупани средства се съотнася към средната брутна работна заплата и средната пенсия за осигурителен стаж и възраст. За 2019 г. стойностите на тези показатели са съответно 1.48 и 4.58. Графиката показва интересни информация относно динамиката през годините на размера на вноската в ДПФ. Прави впечатление резкият ръст през 2014 г. до 94.96 лв., след като предходните години стойностите са били в диапазона 46 – 55 лв. средномесечно. Впоследствие има спад до 69 лв. за 2016 г. и през следващите години възстановява нивото си до 93 лв. за 2019 г. Исторически връх се отчита за 2017 г. от приблизително 110 лв. средномесечно.

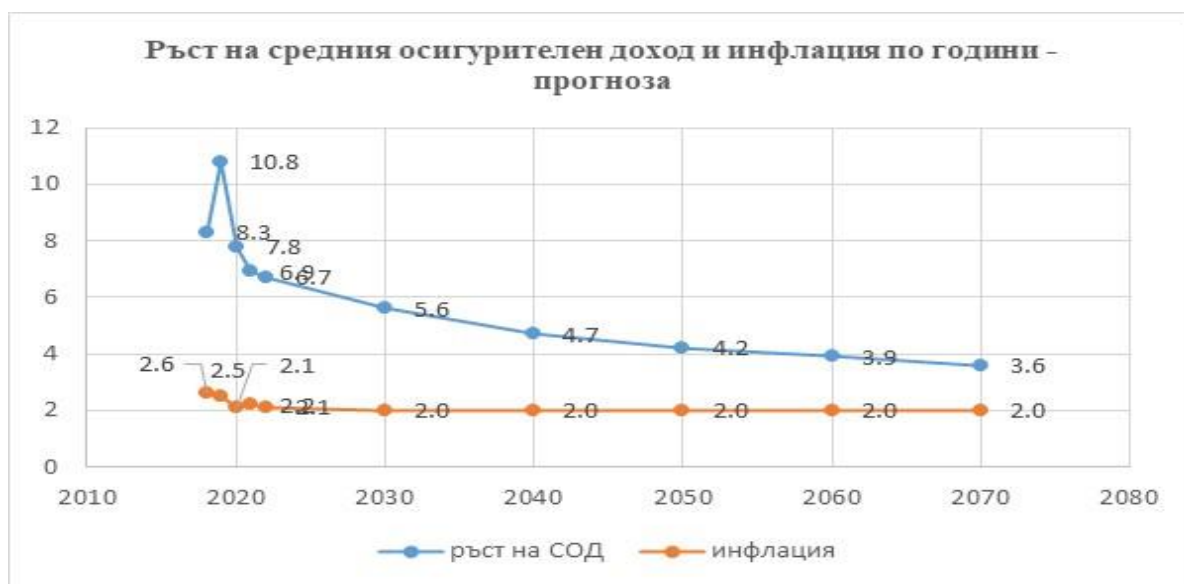
Трудно е да изведат някакви изводи за осигуряването в ДПФ на основа само на размера на вноската средномесечно за конкретна година, тъй като върху тази величина влияят множество различни фактори. Например, размерът на вноската се обявява общо за различни видове договори - за индивидуални и за работодателски договори. Обосновано е предположението, че средният размер по работодателските договори е 30 лв. **На тази основа може да се изведе изводът, че средният месечен размер на**

личната вноска за доброволна пенсия през 2019 г. е 104 лв.¹⁰³ или 8.3% от средната работна заплата за страната.

Много важно при спестяването в персонални пенсионни планове е да се прилага **индексиране на вноската** на спестителя. Годишното увеличение на вноската е предпоставка за постигане на желанния процент на заместване на дохода от пенсията по доброволния план. Индексацията увеличава своето значение особено за страни, в които е налице висок годишен ръст на доходите в годините 2020 – 2030 г., вследствие догонване средните доходи в ЕС и сравнително висока инфлация. Наличието на индексация и размерът на индексиране е по желание на спестителя. Обосновано е размерът на индексацията да не изостава от ръста на заплата на конкретното лице. Съществува практика за автоматично индексиране на премията, като обикновено това е с процента на инфлация. Използването на инфлацията като параметър за индексирането може да се окаже неудачно предвид макроикономическите процеси в конкретната държава, както и развитието на кариерата и доходите на спестителя. В резултат на тези процеси процентът на инфлация е твърде възможно да изостава от ръста на осигурителния доход. Ето защо, по-удачен ориентир за индексиране е ръстът на трудовото възнаграждение или на осигурителния доход. Сравнение на очакваното увеличение на средния осигурителен доход и инфлацията за България е показано на следващата графика.

Графика № 21.

¹⁰³ При изчисленията са взети предвид данните от статистиката на КФН за постъпленията от осигурителни вноски и разпределението им между вноски по индивидуални договори, договори с работодател и от друг осигурител



Източник: НОИ (2019), Годишен актюерски доклад, с. 37, с. 68

Данните от графиката по-горе показват, че съществуват големи разлики между ръстът на средния осигурителен доход и процентът на инфлация - в някои години разликата достига повече от 8%. В дългосрочен план, периодът от 2040 до 2070 г., очакванията на НОИ са ръстът на средния осигурителен доход да е около 4%, а инфлацията – 2%.

Когато се анализират стойностите на натрупаните суми, следва да се вземе предвид обстоятелството, че осигуряването в ДПФ в България позволява **предсрочно изтегляне на средства от личната сметка**. Ето защо за пълнота на анализа е добре да се вземат под внимание изплатените средства от ДПФ. Статистиката за изплатените суми от доброволните пенсионни фондове в България е показана на следващата графика.

Графика № 22.



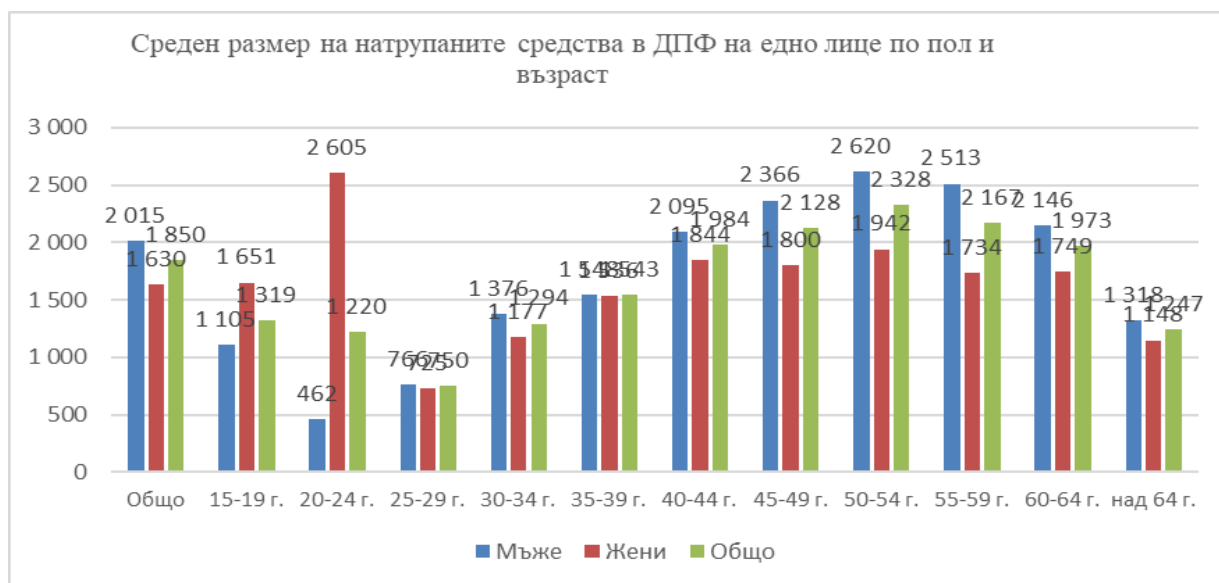
Източник: КФН

Данните от графиката показват, че **приблизително 1 млрд. лв. /996 млн. лв./ са изплатените суми от доброволните фондове за осемнадесет години** – от 2002 г. до края на 2019 г. Включвайки годините преди 2002 г. /за които няма официална статистика/ обосновано е да приемем, че осигурени лица, пенсионери, наследници и други бенефициенти са получили над 1 млрд. лв. от доброволните пенсионни фондове. В групата „изплатени суми“ се включват различни по характер плащания – изплатени суми при пенсиониране, плащания преди пенсиониране и плащания на наследници и бенефициенти. Прави впечатление, че за 2002 г. се отчита сравнително висок размер на изплатените суми – 68 млн. лв. Това вероятно се дължи на съществуващите по това време режими на данъчно облагане и възможности за реализиране на краткосрочен данъчен арбитраж от внасяне на вноски в ДПФ и тяхното частично обратно получаване през пенсионери – роднини на титуляря. Исторически връх в изплатените суми фондовете отчитат за 2008 г. - над 126 млн. лв. Причините за този резултат са няколко: високите постъпления от вноски от предходните години; високата доходност от предходните години, която създаде нереалистични очаквания в осигурените лица и реализираната висока отрицателна доходност от всички ДПФ през 2008 г., както и негативните очаквания в следствие на продължаващата глобална финансова криза. Следват четири години, периодът 2011 – 2014 г. на сравнително равномерни по размер изплащани суми от ДПФ в границите на 42 – 48 млн. лв. годишно. През следващите четири години, 2015 – 2018 г., има леко покачване на изплатените суми – в границите 54 – 67 млн. лв.

Увеличението в изплатените суми през този период се дължи на ръста в активите и броят осигурени лица, съответно и на лицата и сумите, които се изтеглят. По-чувствително нарастване на изплатените суми се регистрира през 2019 г. – 86.4 млн. лв. Отново, увеличението се дължи на реализираната ниска доходност през 2018 г., когато осем от десетте фонда регистрираха отрицателна доходност. **Потвърждава се изводът, че спестителите реагират на негативни новини, като отрицателна доходност например, и прибягват до изтегляне на спестявания в ДПФ.**

Натрупаните средства по отделни групи лица, позиции, доходи, браншове и региони със сигурност се различават съществено. КФН не отчита статистика в тези детайли. Ето защо интерес представляват стойностите на показателя по възрастови групи. На следващата графика е показан средният размер на натрупаните средства в Доброволен пенсионен фонд в България на едно лице в лв., разпределени по пол и възрастови групи. Данните са към 31.12.2019 г.

Графика № 23.



Източник: КФН

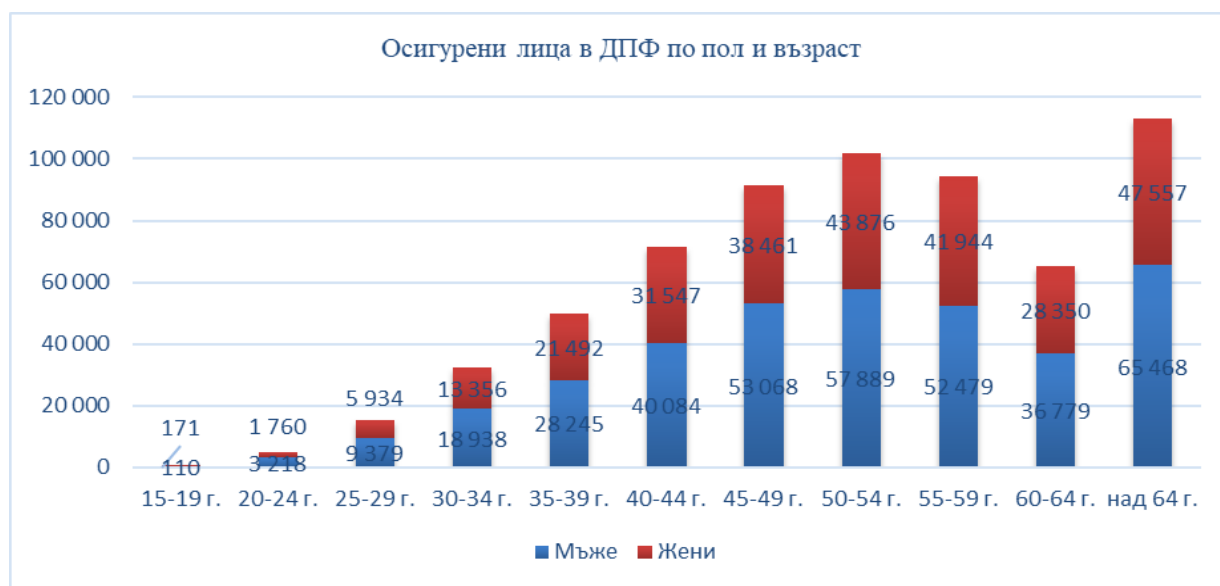
От информацията на графиката прави впечатление, че **най-висок размер са натрупаните средства във възрастовата група 50-54 години**. Обяснението е, че лицата на тази възраст са се осигурявали сравнително дълъг период от време и са имали по-високи доходи от средните, което им е позволило да заплащат вноски в ДПФ по-високи от средните. В допълнение, лицата от тази кохорта имат най-силен осъзнат интерес от

осигуряване за доброволна пенсия, тъй като им предстои пенсиониране в сравнително скоро време – след 10-15 години.

Друг интересен детайл от статистиката е, че **мъжете разполагат с 23% по-висок натрупан размер на средства в ДПФ спрямо жените**. Положително е, че тази разлика при Универсалните пенсионни фондове е значително по-малко – само 10% в полза на мъжете. Тези данни се обясняват с по-високите доходи на мъжете спрямо жените, по-дългият период на работа при тях и по-редовните доходи от труд. За ЕС размерът на пенсията на жените е една трета¹⁰⁴ по-малък спрямо мъжете. ЕК в своя доклад изтъква причини като по-ниската заетост, по-големите и по-чести прекъсвания в трудовата заетост, по-ниските възнаграждения и по-голямата почасова или временна заетост при жените спрямо мъжете.

На следващата графика са показани осигурените лица по пол и възраст в ДПФ в България.

Графика № 24.



Източник: КФН

Информацията от графиката показва, че **най-голям дял от общо осигурените в доброволните пенсионни фондове в България са лицата на възраст над 64 г.** – 113 025 души или 17.66% от общо 640 105 лица към 31.12.2019 г. Групата с втори най-

¹⁰⁴ European Commission, (2020) Report on the Impact of Demographic Change, с. 19

висок относителен дял са лицата на възраст 50-54 г., които са 101 765 души или 15.80%. Средната възраст на осигурените в ДПФ е 52.3 години. **Мъжете с партиди в ДПФ са 52.13%, а жените 47.83%.**

Анализът на резултатите от осигуряването в доброволни пенсионни фондове показва, че при сегашните параметри на осигуряване в ДПФ няма да се достигне планирания коефициент на заместване на дохода от доброволна пенсия в началото на пенсионната реформа, а именно 10-20%. Причините са ниските размери на внасяните суми, късата продължителност на осигуряването, неритмичността на вноските, сравнително късната възраст за начало на осигуряването, сравнително малкият брой осигурени лица, които активно внасят суми. Трябва да се има предвид, че коефициентът на заместване на дохода е изключително индивидуален, предвид персоналният характер на осигуряването /внесени суми, начало на осигуряване, продължителност на осигуряването, предсрочно изтегляни суми, размер на трудовия доход и др./.

2. Инвестиционен риск и инвестиционни резултати при персоналното пенсионно осигуряване

Осигуряването в персонални пенсионни планове има някои **предимства** спрямо осигуряването в разходо-покривни пенсионни схеми. Сред тях са: пенсия, която зависи от дохода и инициативата на лицето; натрупване на средства по лична сметка; наследяване на средствата; възможност за избор. Наред с предимствата, съществуват и **недостатъци и/или рискове**. Някои от тях са: липсата на гаранция за размера на пенсията; изложеност на натрупаните средства на волатилността на финансовите пазари; изчерпване на средствата по личната сметка след изтичане на предварително определения срок за получаването им; риск разпределяната доходност да не може да компенсира таксите и инфлацията; необходимост от висока финансова култура на осигуреното лице. Освен тези, през последните години нараства значението и на други видове рискове, което, както посочва Желязкова, води до постепенното формиране на

разбирането за значението на холистичен подход към управлението на рисковете.¹⁰⁵ Изобщо, както посочва Китанов, инвестиционният процес изисква прякото участие на инвеститора в процеса на избор на обект на инвестиционната дейност.¹⁰⁶

Значимостта на **управлението на активите и управлението на риска** върху резултатите на пенсионните планове се вижда чрез измерване влиянието на размера на разпределяната доходност върху натрупваните средства. Този ефект е показан в следващата таблица.

Таблица № 17. Ефект на доходността върху натрупаната сума на осигурено лице

Годишна доходност	5%	4%	Разлика в натрупаната сума
Срок на осигуряване	Натрупана сума	Натрупана сума	
20 г.	39 320 лв.	35 225 лв.	11.62%
30 г.	79 004 лв.	66 345 лв.	19.08%
40 г.	143 646 лв.	112 409 лв.	27.79%

Източник: Изчисления на основа калкулатори в интернет страници на пенсионни компании

Само един процент разлика в доходността води до малко над 19% по-ниска натрупана сума при 30 годишен период на осигуряване. Примерът е изчислен при месечна вноска от 100 лв. и при съществуващите такси на компаниите. Разликата между натрупаните суми се увеличава при нарастване периода на осигуряване и при по-големи различия между разпределяната доходност.

Изчисления за взаимовръзката доходност и краен резултат от спестяването са показани в доклад¹⁰⁷ от 2017 г. на асоциацията на застрахователите в Европа.

Таблица № 18. Влияние на доходността върху спестяванията в дългосрочни продукти

Годишна доходност	Размер на премията в % от заплатата за достигане на 50% заместване на дохода от пенсията
5%	10%
3%	19%
1%	33%

Източник: Insurance Europe (2017), A Blueprint for Pensions, www.insuranceeurope.eu, с. 9

¹⁰⁵ Zhelyazkova, V. Levels of Environmental Risk Management in Universal Banks. Ecology & Safety ISSN 1314-7234, Volume 10, 2016, pp. 480-486, p. 480

¹⁰⁶ Китанов, Я. Управление на инвестиционния риск. Издателство на ВУЗФ, 2016 г., стр. 19

¹⁰⁷ Insurance Europe (2017), A Blueprint for Pensions, www.insuranceeurope.eu, с. 9

Изчисленията в таблицата по-горе са направени при спестяване в продължение на 25 г. и пенсиониране на 65 г., като заложената инфлация е 2%. Два процента по-ниска доходност изискват приблизително два пъти по-висока вноска, за да се компенсира негативния ефект върху натрупваните пенсионни активи и да се запази желанния процент на заместване на дохода от пенсията. В доклада на Insurance Europe се извеждат изводи, че много често гражданите **прекалено късно осъзнават ниското ниво на заместване на дохода от пенсията от публичната система**. Поради това, те прекалено късно започват да спестяват в частни пенсионни планове. Отделно, обикновено вноските са ниски като размер, за да се достигне до желанния коефициент на заместване. В допълнение, спестяването в ниско рискови продукти е предпоставка за получаване на по-ниска пенсия спрямо дохода на лицето.

Средногеометричната годишна доходност на доброволните пенсионни фондове в България е показана в следващата таблица.

Таблица № 19. Доходност на ДПФ (за периода 2002 - 2019 г.)

фонд	Средногеометрична доходност
ДПФ Доверие	4,91%
ДПФ Съгласие	5,07%
ДПФ ДСК - Родина	4,95%
ДПФ Алианс България	4,05%
ЕнЕн ДПФ	5,03%
ДПФ ЦКБ-Сила	4,78%
ДПФ - Бъдеще	0,65%
ДПФ Топлина	1,96%
ДПФ Пенсионноосигурителен институт	4,57%
инфлация средно за периода	3,57%

Източник: Изчисления на автора на основа информация от КФН

Информацията от таблицата показва, че за достатъчно дълъг период от време (осемнадесет години от 2002 г. до 2019 г.), **Доброволните пенсионни фондове са**

постигнали доходност, която превишава инфлацията за периода¹⁰⁸. Изследвани са данни от 2002 г., която е първата година с официална статистика от надзорния орган. Първите шест фонда от таблицата, които са създадени преди 2002 г., са постигнали средногеометрична годишна доходност от 4.05% до 5.07%. Средногодишната инфлация за периода е 3.57%. Последните три фонда в таблицата съществуват по-малко от осемнадесет години, затова съпоставката с инфлацията за периода не е коректна. Данните за тях са за 16 г., 12 г. и 10 г., съответно за ДПФ Бъдеще, ДПФ Топлина и ДПФ Пенсионноосигурителен институт, което отговаря на годините на стартиране на тяхната дейност.

Прави впечатление, че фондовете отчитат близка по размер доходност, като само един от тях /ДПФ Алианц България/ регистрира малко по-ниски резултати. Това показва, че фондовете постигат сходни инвестиционни резултати независимо от различната акционерна структура, от различните инвестиционни стратегии и разпределение на инвестиционния портфейл.

Доходността на доброволните пенсионни фондове по години е показана в следващите две таблици.

Таблица № 20. Доходност на ДПФ по години (за периода 2002 - 2010 г.)

¹⁰⁸ По-различно мнение изразява Любомир Христов. Авторът изчислява брутна и нетна доходност, като декомпозира доходността на инфлация, такси и доходност за осигурените лица, Христов, Л. (2019). „Доходност на пенсионните фондове и осигурените в тях”

фонд/година	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.
ДПФ "Доверие"	11,10%	9,84%	14,36%	7,89%	7,80%	15,07%	-23,48%	8,62%	5,30%
ДПФ "Съгласие"	7,03%	9,28%	9,23%	8,42%	15,62%	17,33%	-27,26%	6,05%	5,00%
ДПФ "ДСК - Родина"	9,71%	9,47%	9,44%	7,04%	9,92%	17,82%	-23,35%	7,93%	8,34%
ДПФ "Алианс България"	8,70%	10,03%	10,38%	9,70%	5,14%	15,43%	-24,48%	7,33%	5,55%
"ЕнЕн ДПФ"	10,34%	10,06%	9,97%	8,67%	9,37%	16,77%	-23,19%	9,57%	5,10%
ДПФ "ЦКБ-Сила"	10,36%	9,01%	10,41%	7,12%	16,51%	24,23%	-30,11%	2,77%	4,48%
"Лукойл Гарант-България-ДПФ"	11,55%	10,09%	9,72%	8,90%	4,69%	20,80%	-27,19%	5,40%	
"ДПФ - Бъдеше"			9,48%	11,04%	7,61%	34,72%	-52,02%	8,41%	2,15%
ДПФ "Топлина"						-	-21,01%	8,38%	4,92%
ДПФ "Пенсионноосигурите"						-	-	-	5,30%
средноаритметична доходност	9,83%	9,68%	10,37%	8,60%	9,58%	20,27%	-28,01%	7,16%	5,13%
инфлация	3,80%	5,60%	4,00%	6,50%	6,50%	12,50%	7,80%	0,60%	4,50%
реална доходност	6,02%	4,08%	6,37%	2,10%	3,08%	7,76%	-35,78%	6,56%	0,63%

Източник: КФН и изчисления на автора

При анализа на данните трябва да се има предвид, че периодът 2002 г. – 2019 г. се характеризира с концентрация на явления, които затрудняват постигане на по-добри резултати от фондовете. Първите години /2002 г. – 2008 г./, активите във фондовете не са достатъчно големи, за да бъдат предпоставка за по-ефективно управление. До 2005-2006 г. в пенсионните компании звената за управление на портфейли нямаха достатъчно добър административен капацитет. Фондовете преминаха през изключително дълбока криза на финансовите пазари от 2007-2009 г. Изключително добри резултати се отчетоха за годините от периода 2013 – 2017 г. При анализа трябва да се има предвид още едно много важно обстоятелство. За разглеждания осемнадесетгодишен период **средногодишната инфлация е сравнително висока**, което се дължи на множество фактори. Някои от тези фактори са присъединяването на България към ЕС, увеличаване на доходите на населението над средните за ЕС, ръстът на вътрешното потребление, растежът на БВП и др. В същото време, вътрешните фактори не водят до съответния ръст на индексите на финансовите пазари в България, което би довело и до ръст на доходността на фондовете.

В допълнение, през 2008 г. се реализира една от най-дълбоките кризи на финансовите пазари. Тя се отрази в изключително висока отрицателна доходност на пенсионните фондове. Уязвимостта на персоналното пенсионно осигуряване от кризи на финансовите пазари разглеждаме в следващата точка на изследването.

В периода 2011 – 2019 г. фондовете реализираха сравнително висока доходност като за шест от деветте години, средната доходност надвишава 5%. Разпределената доходност за този период е показана в следващата таблица.

Таблица № 21. Доходност на ДПФ по години (за периода 2011 - 2019 г.)

фонд/година	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	Средногоме- трична 2002- 2019
ДПФ "Доверие"	1,84%	7,43%	4,33%	7,59%	1,84%	6,00%	8,73%	-4,24%	4,99%	4,91%
ДПФ "Съгласие"	2,74%	9,17%	6,81%	3,36%	5,81%	8,71%	8,47%	0,72%	2,91%	5,07%
ДПФ "ДСК - Родина"	-1,43%	6,05%	7,81%	7,72%	1,21%	5,36%	9,56%	-5,62%	9,25%	4,95%
ДПФ "Алианс България"	-1,77%	8,23%	6,58%	6,92%	0,54%	4,28%	6,57%	-6,16%	6,92%	4,05%
"ЕнЕн ДПФ"	-1,62%	9,45%	7,17%	7,69%	1,84%	5,86%	7,82%	-5,00%	7,57%	5,03%
ДПФ "ЦКБ-Сила"	2,43%	7,23%	7,09%	4,50%	3,55%	4,89%	7,25%	0,16%	4,63%	4,78%
"Лукойл Гарант- България-ДПФ"										4,52%
"ДПФ - Бъдеще"	-5,31%	4,97%	6,22%	0,73%	2,71%	0,51%	5,69%	-0,49%	2,62%	0,65%
ДПФ "Топлина"	3,28%	8,32%	3,37%	5,32%	2,96%	2,96%	4,51%	-1,02%	5,18%	1,96%
ДПФ "Пенсионноосигурите	0,42%	5,19%	12,33%	9,65%	1,39%	8,66%	8,50%	-7,02%	2,72%	4,57%
средноаритметична доходност	0,06%	7,34%	6,86%	5,94%	2,43%	5,25%	7,46%	-3,19%	5,20%	4,51%
инфлация	2,80%	4,20%	-1,60%	-0,90%	-0,40%	0,10%	2,80%	2,70%	3,80%	3,57%
реална доходност	-2,74%	3,14%	8,46%	6,84%	2,83%	5,15%	4,65%	-5,88%	1,40%	0,78%

Източник: КФН и изчисления на автора

Средната номинална доходност за всички доброволни фондове за периода 2002 – 2019 г. е 4.51%. За другите два вида капиталови фондове резултатите са съответно 4.92% за УПФ и 4.60% за ППФ. От трите вида фондове ПОД постигат най-ниски инвестиционни резултати при Доброволните фондове. Една от възможните причини за различните инвестиционни резултати между трите вида фондове е по-строгий ограничителен режим за инвестиране активите на ППФ и УПФ спрямо инвестиране активите на ДПФ. Т.е. по-високият поет риск при доброволните фондове не се е „отплатил“ с по-висока доходност.

Други причини могат да бъдат: избраната инвестиционна стратегия и нетните парични потоци във фондовете.

Изводът е, че доброволните пенсионни фондове са постигнали сравнително добри инвестиционни резултати за периода 2002 – 2019 г. Реализирана е основната инвестиционна цел, а именно да гарантират реален ръст на внесените средства на осигурените лица. Въпреки това, реалната доходност е относително ниска, което е основа за допълнителни мерки и решения от страна на регулаторните и надзорните органи.

Инвестиционният риск при осигуряването за доброволна пенсия

Когато се анализират резултатите от инвестиране активите на персоналните пенсионни планове, е необходимо да се вземе предвид при какъв риск са постигнати те. **Инвестиционният риск** е рискът свързан с намаляване стойността на активите, разпределяне на доходност под очакваната, вземане на нецелесъобразни решения от инвестиционните мениджъри, решения, които не са в интерес на осигурените лица, загуба на доходност или пропускане на доходност вследствие погрешни инвестиционни решения.

Тук е мястото да се отбележи обстоятелството, че при осигуряване за доброволна пенсия в България **не съществува гаранция за минимална доходност** /такъв механизъм съществува при осигуряване в УПФ и ППФ/. Също така при фалит на доброволен пенсионен фонд /колкото и малък да е този риск/ **не съществува гаранция за парите по индивидуалните сметки на осигурените лица**. Гаранция до определен размер на спестяванията, 196 000 лв., съществува при депозитите в банките и при застраховките „Живот“.

Поеманият риск от ПОД зависи още от следваната **инвестиционна политика** и предприетата инвестиционна стратегия. Практиката на ПОД по управление на активите ни води към извода, че компаниите прилагат активна стратегия за управление на портфейла. Тя се основава на дискрецията и уменията на инвестиционните консултанти. В такъв случай, би следвало КФН да наложи строги изисквания за квалификацията и опита на инвестиционните консултанти. Това обаче на практика не е в достатъчна степен залегнало в законодателството и практиката.

Предоставянето на повече информация и качеството на представяне е свързано с гарантиране правото на осигуреното лице да извърши „информиран” избор на схема на осигуряване, на допълнителен пенсионен фонд и на рисковия профил на инвестиционния портфейл.

Рисковият профил на допълнителните пенсионни фондове в България е показан в следващата таблица.

Таблица № 22. Обобщена структура на портфейлите на пенсионните фондове към 31.12.2019 г.

Фондове→		УПФ		ППФ		ДПФ	
Инвестиционни инструменти ↓		Сума в хил. лв.	Дял в %	Сума в хил. лв.	Дял в %	Сума в хил. лв.	Дял в %
1. Инвест. инструменти с фиксирана доходност	ДЦК*	7 562 534	57,28%	623 700	52,39%	664 897	56,05%
	Корпоративни облигации**	1 364 107	10,33%	136 179	11,44%	101 900	8,59%
	Депозити	111 891	0,85%	6 816	0,57%	13 103	1,10%
	Парични средства	1 000 978	7,58%	61 787	5,19%	64 849	5,47%
	Общо за т.1	10 039 510	76,04%	828 482	69,58%	844 749	71,21%
2. Инвест. инструменти с променлива доходност	Акции***	2 942 639	22,29%	336 982	28,30%	312 468	26,34%
	Инвестиционни имоти	220 301	1,67%	25 141	2,11%	29 040	2,45%
	Общо за т.2	3 162 940	23,96%	362 123	30,42%	341 508	28,79%
Общо за всички (т. 1 + т. 2)		13 202 450	100,00%	1190605	100,00%	1 186 257	100,00%

Източник: КФН

* Групата ДЦК включва дългови ценни книжа, издадени или гарантирани от държави или техните централни банки, от ЕЦБ, ЕИБ или международни финансови организации

** Групата „корпоративни облигации” включва „корпоративни облигации”, „ипотечни облигации” и „общински облигации”

*** Групата „Акции” включва акции и права на АДСИЦ, акции и дялове на КИС и АИФ и преки инвестиции в акции

Анализът на данните в таблицата показва, че рисковият профил на пенсионните фондове в България е **балансиран**. Делът на акциите и инвестиционните имоти е под 40% и при трите вида фондове. Инвестиционните инструменти с променлива доходност имат най-голям дял при ППФ – 30.42%, следвани от ДПФ с 28.79% и най-нисък при УПФ с 23.96%. ДЦК заемат най-голям дял от инвестициите на фондовете – между 52.39% и 57.28%. Инвестициите в акции са на второ място с относителни дялове между 22.29% и 28.30%. Прави впечатление сравнително високият дял на паричните средства – между 5.19% и 7.58%. В абсолютна сума за всички фондове стойността на „паричните средства“

е 1.128 млрд. лв. Значителният дял на средствата по разплащателни сметки може да се разглежда като фактор за пропусната доходност в полза на осигурените лица. От друга страна, във времена на криза този голям дял може да представлява предимство за пенсионните фондове с оглед откриване на нови възможности за инвестиране и/или ограничаване загубите от инвестиране.

През последните години **инвестиционните стратегии, основани на жизнения цикъл**, придобиват все по-голяма популярност и приложимост. Те се свързват с **мерки за ограничаване на риска** (risk mitigation techniques). Тези стратегии включват предлагането на фондове или портфейли, обвързани с живота на осигуреното лице (life-cycle funds). Участието на спестителя в тези фондове е обвързано с етапа, в който той се намира в своя живот. Участието не е обвързано само според възрастта. То е в зависимост и от пенсионните плащания, получавани от другите стълбове, профилът на трудовия доход, размерът и честотата на вноските, склонността към поемане на риск, очакваният доход и др.

Измерване на инвестиционния риск

Различни показатели служат за измерване на инвестиционния риск. От показателите за инвестиционен риск българските пенсионни фондове изчисляват и оповестяват стойности на стандартно отклонение на доходността и коефициенти на Шарп. Стойностите на коефициента Шарп за ДПФ са показани в следващата таблица.

Таблица № 23. Стойности на коефициента на Шарп за ДПФ по години

фонд / година	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
ДПФ "ДОВЕРИЕ"	2,21	1,41	0,34	6,40	2,42	2,89	0,42	1,50	3,83	-	3,38
ДПФ "СЪГЛАСИЕ"	0,55	0,93	0,36	2,21	0,73	0,36	0,62	0,65	0,60	0,13	0,51
ДПФ "ДСК - РОДИНА"	2,92	2,97	-	2,54	3,47	2,34	0,35	1,53	4,35	-	3,38
ДПФ "АЛИАНЦ БЪЛГАРИЯ"	1,84	2,05	-	4,46	3,37	2,82	0,15	1,03	4,63	-	3,23
"ЕН ЕН ДПФ"	3,12	1,54	-	5,85	4,48	2,82	0,48	1,64	4,64	-	3,46
ДПФ "ЦКБ-СИЛА"	0,28	0,81	0,30	2,00	0,74	0,50	0,46	0,44	0,91	0,11	1,65
"ДПФ - БЪДЕЩЕ"	0,99	0,42	-	0,89	1,01	0,06	0,62	0,16	1,10	-	0,59
ДПФ "ТОПЛИНА"	4,42	2,45	1,87	6,21	3,19	3,13	1,75	1,16	2,45	-	1,40
ДПФ "ПЕНСИОННООСИГУРИТЕЛЕН ИНСТИТУТ"	-	2,03	-	1,77	3,38	2,36	0,45	2,89	3,10	-	1,14

Данни за коефициента на Шарп за 2008 г. не са включени, защото постигнатата номинална доходност при управление на активите на всички пенсионни фондове е по-ниска от приетата за безрискова доходност за годината /реализирана е отрицателна доходност от съответния ДПФ/. Същата е причината да липсват стойности за дадени ДПФ в таблицата за други години. Коефициентът на Шарп има стойности за различните ДПФ в по-тесни граници за някои години /2010 г., 2011 г., 2015 г. и 2016 г./. Това са години, в които има по-малки колебания на финансовите пазари, съответно по-малко колебания в ежедневните стойности на инвестиционните дялове на ДПФ и по-близки по стойности реализирана доходност. От стойностите в таблицата се вижда, че някои ДПФ традиционно отчитат ниски стойности на коефициента на Шарп. По-ниските стойности на коефициента показват намалена ефективност в управлението на портфейлите на ДПФ при равни други условия. Стойностите на стандартното отклонение се публикуват в страниците в Интернет на КФН и на пенсионните дружества.

Подходът за анализ на резултатите на капиталовите пенсионни фондове следва да е различен от подхода, използван при краткосрочните инвестиции.¹⁰⁹ Някои автори (Родриго Акуня)¹¹⁰ препоръчват използването на показателя Sharp's style след сравнителен анализ на трите показателя Sharp ratio, Sharp's style и VaR.

Проблемът е, че рискът следва да се отрази при представяне на инвестиционните резултати, но е много трудно за средния клиент на пенсионен фонд да разбере значението на показателите.

Периодът, за който се обявяват инвестиционни резултати да е 3-5 години. Едуардо Уолкър защитава тезата¹¹¹, че период по-дълъг от 5 години не носи ценна информация за този, който сега избира фонд. Например период от 10 години съдържа в себе си специфични условия на инвестиране, промяна в лицата, вземали решения за инвестирането и др., които към днешна дата не са съотнесими.

¹⁰⁹ Acuna, R., "Performance of the pension funds in individually-funded programs", Presentations given at the International Seminar "Advancing in the Strengthening and Consolidation of the Individually-Funded Pension Systems", Dominican Republic, May 2011, FIAP, 2011, c. 77

¹¹⁰ Acuna, R., "Performance of the pension funds in individually-funded programs", Presentations given at the International Seminar "Advancing in the Strengthening and Consolidation of the Individually-Funded Pension Systems", Dominican Republic, May 2011, FIAP, 2011, c. 81

¹¹¹ Walker, E., "Investment and Information Regulations", Presentations given at the International Seminar "Advancing in the Strengthening and Consolidation of the Individually-Funded Pension Systems", Dominican Republic, May 2011, FIAP, 2011, c. 97

Правилна е тезата на Едуардо Уолкър¹¹², че към осигурените лица следва да се комуникира по-често и по-ясно **очакваната бъдеща пенсия**. Целта на тази комуникация е осигуреното лице да чувства, че е притежател на средствата. На основата на тази информация осигуреното лице да усеща, че неговите решения влияят върху размера на натрупаната сума и размера на неговата бъдеща пенсия.

В тази посока е съветът на Рос Джоунс¹¹³ при възможност да се избягва думата пенсия, а да се използва термин, който носи положителни емоции. Той дава пример с Австралия, където за синоним на пенсия се използва *superannuation* (близък превод може да бъде „рента“, „допълнителен доход“, „допълнителна придобивка“, като се прави асоциация с буквалния превод на думата „super“ – изключителен, превъзходен, чудесен, допълнителен). Ето защо често в Австралия дискусиите относно проблемите с размера на капиталовата пенсия се илюстрират с фразата „I am worried about my super“ – „Разтревожен съм за моята допълнителна придобивка“.

Информацията, която предоставят пенсионните фондове следва да бъде в стандартизиран вид. Такъв пример са правилата, разписани съвместно от надзора в Чили и ОИСР.

Конфликтът на интереси е пример за нарушаване на фидуциарното задължение при управление на пенсионните фондове (*fiduciary duty*). Обществото¹¹⁴ е предоставило в аванс доверие на пенсионните дружества да управляват „чужди“ пари, средствата на осигурените лица, като изпълняват социална функция, а именно да доставят пенсионна защита. **Фидуциарното задължение** включва осъществяване на дейност при най-високи стандарти на грижа и изключителна лоялност към интересите на осигурените лица. Най-добрият пример за изпълнение на фидуциарното задължение е акционерите на пенсионния администратор да инвестират собствени средства в пенсионните фондове, които управляват. Например 1% от активите на пенсионния фонд да бъдат средства на акционерите. Друг вариант е част от капитала на пенсионния да бъдат инвестирани по начина, по който се инвестират активите на пенсионните фондове. За такъв пример може да се даде Управляващото дружество Хермес¹¹⁵. То е създадено като администратор на

¹¹² пак там

¹¹³ Jones, R., “Pension Supervisors’ Responses to the Financial Crisis”, Presentations given at the International Seminar “Advancing in the Strengthening and Consolidation of the Individually-Funded Pension Systems”, Dominican Republic, May 2011, FIAP, 2011, c. 132

¹¹⁴ <http://en.wikipedia.org/wiki/Fiduciary>

¹¹⁵ Yermo, J., “Towards a new regulation investment model in Latin America”, Presentations given at the International Seminar “Pension Funds Investment”, Lima, Peru, 4th of November 2004, FIAP, 2004, c. 216

пенсионните схеми на Бритиш Телеком, като впоследствие и понастоящем пенсионният фонд на Бритиш Телеком купува пенсионния администратор. По този начин интересите на администраторите на пенсионния фонд напълно съвпадат с осигурените лица във фонда.

Все още в публичните документи¹¹⁶ на пенсионните дружества недостатъчно място се отделя на анализа на *концентрационния риск (concentration risk)*. Той произтича от инвестициите в компании от една група, от един сектор, от един вид инструмент, в една географска зона. Рискът от концентрация е възможността от загуба поради неправилна диверсификация на експозиции към клиенти, групи свързани клиенти, клиенти от един и същ икономически отрасъл, географска област или възникнал от една и съща дейност, което може да причини значителни загуби.

Управлението на рисковете при капиталовите пенсионни фондове

Пенсионните фондове в България са отворени¹¹⁷ пенсионни фондове. Достъпът до тях е свободен и всеки, който отговаря на условията за осигурено лице може да стане член на фонда. Според организацията на инвестиционния портфейл пенсионните фондове са пенсионни фондове с общо портфолио¹¹⁸. Всичките активи на съответния пенсионния фонд са в един портфейл. При достатъчно голям брой осигурени лица обаче, осигуряването в „затворени” пенсионни фондове е за предпочитане, тъй като намалява административните разходи и подобрява инвестиционните резултати. „Затворените” пенсионни фондове са характерни при браншовото осигуряване и корпоративните пенсионни планове. За България не е обосновано икономически въвеждането и на „затворени” пенсионни фондове, тъй като потенциалният брой осигурени лица е малък. Реализирането на друга подобна мярка обаче изглежда много по-вероятна.

Възможност за избор на портфейл според рисковия му профил

Въвеждането на **мултифондове** (фондове със сегментиран инвестиционен портфейл) се разглежда като важен елемент от намаляване на инвестиционните рискове

¹¹⁶ Правилник за организация и дейността на допълнителен пенсионен фонд, Инвестиционна политика на допълнителен пенсионен фонд, доклад за дейността за финансовата година, доклад на одитора, страници в Интернет на пенсионноосигурителните дружества, информация за осигурените лица, страница в Интернет на КФН

¹¹⁷ Христосков, Й., „Осигурителен пазар и осигурителни продукти”, „Издателство на ВУЗФ”, София, 2010 г., с. 78

¹¹⁸ пак там

при осигуряването в капиталови пенсионни фондове. Тези фондове се възприемат като форма на управление на риска. При тях осигуреното лице има възможност да избира фонд според рисковия му профил, в който да се натрупват неговите средства. Изборът на портфейл зависи от предпочитанията на осигуреното лице към поемане на риск и според очакванията му за развитие на финансовите пазари, съответно инвестиционните резултати на фонда/портфейла. Въвеждането на мултифондовете разглеждаме по-подробно в точката за решения и перспективи за развитие на персоналното пенсионно осигуряване.

Гаранция за минимална доходност

В някои страни (Чехия, Германия, Дания, Швейцария, България) съществуват механизми за ограничаване на загубите под формата на минимална доходност. Все по-често анализът на пенсионните системи включва проблемът по какъв начин да се подобрят гаранциите при схемите на дефинирани вноски¹¹⁹. У нас при допълнителното задължително пенсионно осигуряване е възприет механизъм на минимална доходност. При осигуряването в допълнителни доброволни пенсионни фондове не съществува изискване за такава доходност. Причина за въвеждането на подобни гаранции е обстоятелството, че при капиталовите пенсионни схеми в България осигуреното лице и бенефициентът носят изцяло рисковете от инвестиране активите. Ефективността на този механизъм за защита по време на финансовата и икономическа криза се нуждае от по-пълнен анализ.

По-долу са представени различни начини за гаранция стойността на активите във фондовете. Минималната доходност се определя спрямо *номиналното* или *реалното* изражение на гарантираното равнище. Тя е *плаваща* (floating) или *фиксирана* (fixed). Гаранцията е възможно да бъде валидна *към датата на пенсиониране* (valid on retirement only) или *към всеки един период* (valid in every period). Концепцията за гаранция към датата на пенсиониране се основава на разбирането, че отправната точка за определяне адекватността на пенсионния доход¹²⁰ е датата на пенсиониране на осигуреното лице. Причината за това трябва да се свързва с факта, че осигуреното лице се интересува от

¹¹⁹ Jones, R., "Pension Supervisors' Responses to the Financial Crisis", Presentations given at the International Seminar "Advancing in the Strengthening and Consolidation of the Individually-Funded Pension Systems", Dominican Republic, FIAP, 2011, с. 127

¹²⁰ Данева, Ив., „Инвестиционна политика на пенсионните и здравноосигурителните фондове“, Издателство на ВУЗФ, София, 2010 г., с. 92

сумата на пенсионния доход и степента на заместване на трудовия доход. Те се определят когато лицето започне да получава пенсионното плащане.

От своя страна форма на защита, която гарантира размера на направените вноски се нарича *«гарантиране на капитала»* (capital guarantee). Този вид гаранция също може да се отнася за номиналния размер на внесените осигурителни вноски през целия период на натрупване на средствата или да се прилага само към датата на пенсиониране.

В повечето анализи очакваната доходност се свързва с **доходност малко над инфлацията** или **доходност, която гарантира реалното нарастване на направената вноска**. Като друг бенчмарк, освен инфлацията, могат да се прилагат: ръстът на БВП; доходността на безрисковите ценни книжа; лихвата по депозитите; ръстът на средната работна заплата; нарастването на средния осигурителен доход; увеличаването на минималната работна заплата; повишаването на доходността от инвестиции в недвижими имоти; индексите на фондовия пазар; доходността на стратегическите портфейли. За безрисков актив в дългосрочен план напоследък правилно се разглежда *облигация, която е инфлационно-индексирана и има висок кредитен рейтинг*¹²¹.

Някои автори защитават тезата, че не следва да се определя минимална доходност, а да се определи **бенчмарк портфейл**¹²². Основният им аргумент е, че минималната доходност се свързва с кратки периоди от време. Дългият период от време по-лесно може да се използва при бенчмарк портфейли. Мнението на автора е, че бенчмарк портфейлите могат да се прилагат за съпоставка на инвестиционните резултати, но са трудно приложими за определяне на минимална доходност. Основната причина е разликата в структурата на портфейлите и избраните емитенти на ценни книжа.

Проблемите при конструирането на подобни бенчмарк портфейли са основно два: политически – кой носи отговорността за тяхното създаване и цената на определяне на тези портфейли. Пример за успешно прилагане на външните бенчмарк портфейли за оценка на инвестиционните резултати е Колумбия¹²³. Съществува възможност надзорният орган да създава различни бенчмарк портфейли. Такива могат да бъдат

¹²¹ Yermo, J., “Towards a new regulation investment model in Latin America”, Presentations given at the International Seminar “Pension Funds Investment”, Lima, Peru, FIAP, 2004, с. 214

¹²² Yermo, J., “Towards a new regulation investment model in Latin America”, Presentations given at the International Seminar “Pension Funds Investment”, Lima, Peru, FIAP, 2004, с. 215

¹²³ Acuna, R., “Performance of the pension funds in individually-funded programs”, Presentations given at the International Seminar “Advancing in the Strengthening and Consolidation of the Individually-Funded Pension Systems”, Dominican Republic, FIAP, 2011, с. 83

портфейли от дългосрочни инструменти с фиксирана доходност и обвързани с инфлацията.¹²⁴

Възможно е да се използва и форма за гаранция, която е обвързана с направените вноски в полза на осигурено лице. Така например в Чехия, вноските не могат да носят отрицателна доходност в рамките на една година, а пенсионните фондове следва да гарантират номиналния размер на вноските. Гаранцията се отнася за *номиналния размер на внесените осигурителни вноски през целия период на натрупване на средствата и е валидна за всяка година*, а не само към датата на пенсиониране (*ongoing capital guarantee*).

Пенсионните фондове в Япония, от 2001 г., следва да предлагат поне един продукт, който да гарантира размера на направените вноски. В Словакия, след 2009 г., е възприета 0% минимална доходност за всеки 6 месеца, а пенсионните фондове имат право да събират инвестиционна такса само при условие че са постигнали по-висока доходност. В Дания се прилага *плаваща гаранция за осигурителните вноски* (*floating guarantee*), при която минималната доходност представлява определен лихвен процент, който се използва при всяка вноска.

Абсолютна номинална доходност (*absolute nominal guarantee*) се прилага за задължителните пенсионни планове с дефинирани вноски в Швейцария – минимум 1.5% доходност за 2012 г. За 2011 г. минималното ниво е 2%. При въвеждането на разглежданата система в Швейцария, през 1985 г., минималното равнище е 4%. В последно време се обсъжда идеята минималната гарантирана доходност да се обвърже със средната пазарна доходност на 7-годишните швейцарски ДЦК.

Инфлационно-гарантираната доходност (*inflation-indexed capital guarantee*) е разновидност на абсолютната доходност. Гаранцията при нея се отнася за реалните размери на внесените осигурителни вноски. Много често този вид гаранция се прилага към датата на пенсиониране.

Към държавите с *относителна минимална доходност спрямо пазара* спадат Полша, Унгария, Словения и Чили. Така например в Чили, за фондовете с по-малка експозиция към акциите, минималната доходност е по-високото от следните две числа: претеглената средна реална доходност за предходните 36 месеца минус 2% и 50% от претеглената средна реална доходност за предходните 36 месеца. В Унгария, при

¹²⁴ пак там

задължителните планове с дефинирани вноски, се изисква минимална доходност не по-ниска от 15% спрямо доходността по унгарските ДЦК. За минимална доходност в Полша се взема по-високото от среднопретеглената реална доходност за предходните 12 месеца минус 4% и 50% от среднопретеглената реална доходност за предходните 12 месеца. В Словения минималната доходност е 40% от среднопретеглената годишна доходност по ДЦК.

Недостатък на механизъм на минимална доходност в зависимост от средната за пазара е, че се създава т.н. „стадно поведение”¹²⁵ (herding behaviour). За проблема на това поведение се дискутира много в Полша. При такъв механизъм фондовете изграждат сходни портфейли, като целта им да не се различават много от средния портфейл за пазара. По този начин те искат да се предпазят от състояние на доходност значително над или под средната за пазара. Това е предпоставка за пропускане на доходност, тъй като портфейлните мениджъри не са особено активни в търсенето на подценени активи.

За България минималната доходност се определя за всеки вид фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване на база *средна претеглена доходност за пазара*. Тя се определя към последния работен ден на отчетното тримесечие, като се вземат данните за последния 24-месечен период. Минималната доходност, изчислявана и обявявана от КФН, е по-малката стойност от следните две: 60 % от средната претеглена или средната претеглена доходност минус 3 %. Мнение на голяма част от експертите е, че възприетият механизъм за минимална доходност при ДЗПО в България не е удачен и не защитава в достатъчна степен интересите на осигурените лица при кризи на финансовите пазари.

Инвестиционният риск е присъщ риск при дейността по капиталовото пенсионно осигуряване, в частност при спестяване по персонални пенсионни планове. Доброто управление на рисковете влияе положително върху резултатите на персоналните пенсионни планове. Инвестиционните резултати са от съществено значение за натрупаните суми и пенсионни права на спестителя. Анализът показва, че Доброволните пенсионни фондове в България са постигнали доходност над инфлацията, но въпреки това е сравнително ниска предвид внесените суми и

¹²⁵ Guardiancich, I., “Current pension system: first assessment of reform outcomes and output”, May 2010, www.ose.be, с. 2

удържаните такси от администраторите на планове. Извод на изследването е, че регулаторните и надзорните органи разполагат с достатъчно инструменти за създаване на среда, която да насърчава конкуренцията, постигането на по-добри инвестиционни резултати, при адекватно управление на рисковете. Примери за такива инструменти са въвеждане на мултифондове, включване на различни форми на гаранция, прилагане на бенчмарк за инвестиционни резултати и за портфейли, подобряване на комуникацията към клиента и възприемането на стандарти за добро корпоративно управление. Всички тези мерки биха намалили негативните ефекти за пенсионните планове при кризи на финансовите пазари – проблематика, която разглеждаме в следващата точка.

3. Уязвимост на персоналното пенсионно осигуряване от кризи на финансовите пазари

Инвестиционните резултати са един от петте основни фактора, които влияят върху адекватността на пенсионните доходи от планове с дефинирани вноски. Останалите четири са: продължителността на осигуряването; продължителността на периода на получаване на пенсионния доход; размерът на осигурителните вноски и управленските разходи.

Инвестиционните резултати зависят от уменията на портфейлните мениджъри, но и от процесите на финансовите пазари. В този контекст, кризите на финансовите пазари пряко влияят върху инвестиционните резултати на капиталовите пенсионни планове. Ето защо заслужава внимание анализ на **зависимостите между кризите на финансовите пазари и резултатите на пенсионните планове**, последствията от тези кризи, действията за намаляване на рисковете при спестяване в персонални планове, политиките за смекчаване ефектите от тези кризи, както и поведението на участниците в осигуряването. В изследването обръщаме внимание на две от финансовите кризи – през 2008 г. и в началото на 2020 г.

Глобалната финансова криза от 2007 – 2008 г. доведе до значителен спад на индексите на фондовите пазари по света и съответно до спад в стойностите на активите

на спестовните планове. В анализ на ОИСР¹²⁶ загубите на пенсионните фондове за 2008 г. от обезценка на стойностите на активите се изчисляват на USD 3.5 трилиона или приблизително 13% от активите. В изследването се отбелязва, че активите на пенсионните фондове са нараствали устойчиво пет поредни години преди глобалната финансова криза, като достигат USD 27 трилиона към края на 2007 г. Минус 17.4%¹²⁷ е средната отрицателна доходност за 2008 г. на пенсионните фондове в 23 страни.

Подобни са резултатите на капиталовите пенсионни фондове в България. Доброволните пенсионни фондове отчетоха минус 28.01% средноаритметична доходност за 2008 г. През предходната 2007 г. ДПФ разпределят доходност със 7.76% над инфлацията. Това е първата година след либерализиране режима на инвестиране активите на фондовете. През следващата 2009 г. фондовете реализираха положителна доходност от 7.16%.

Влиянието на финансовата и икономическа криза е различно за различните страни и различните капиталови пенсионни фондове. Едни от най-лошите резултати са на фондовете в Ирландия, Хонг Конг, Австралия и САЩ (съответно – 37.5%, - 30.20%, 26.7% и – 26.2%)¹²⁸. Докато фондовете в Германия, Чехия и Мексико се представят значително по-добре (съответно - 8.5%, - 7.2% и - 5.2%). Трябва да се има предвид, че индексите на фондовите борси в страните от ОИСР спаднаха с 45% през 2008 г. Още следващата година /2009 г./, пенсионните фондове в някои страни възстановяват отрицателната доходност от 2008 г. /Австрия, Чили, Унгария, Исландия, Нова Зеландия, Норвегия и Полша/

Различията в резултатите се дължат на различната структура на портфейлите, както и на отделните финансови инструменти, съдържащи се в портфейлите. Така например, индексите на пазарите на акции /измерени чрез индекса MSCI¹²⁹/ отчитат спад от почти 50%, докато индексите на държавните облигации /Citigroup/ се покачват със 7%.

Прави впечатление, че **фондовете с най-голям дял акции** от активите на портфейла реализират най-лоши инвестиционни резултати. В Ирландия 66% от активите на пенсионните фондове са инвестирани в акции през 2007 г. срещу 20% в Италия¹³⁰.

¹²⁶ Keeley, Br., Love P. (2010), "Pensions and the Crisis", in From Crisis to Recovery: The Causes, Course and Consequences of the Great Recession, OECD Publishing, с 4

¹²⁷ пак там

¹²⁸ Investment Company Institute 2009. 2009 Investment Company Fact Book, 49th edition. http://www.ici.org/pdf/2009_factbook.pdf

¹²⁹ Morgan Stanley Capital International

¹³⁰ International Pension Issues, 04/2009, Allianz Global Investors, July 2009, с. 1

Експозицията в акции обаче не е единствената причина за негативните резултати. Като други причини могат да се приемат: недоброто управление на рисковете, липсата на добра диверсификация на портфейла, несполучливият подбор на сектори и компании, лошата реакция на неблагоприятните процеси на инвестиционните мениджъри, както и неадекватната инвестиционна стратегия. Някои пенсионни фондове се възползват от благоприятния пазар на облигации през 2008 г. Други срещат трудности, най-вече поради намалената ликвидност и увеличената несигурност, да се освободят от лоши инвестиции. Според анализ на ОИСР¹³¹, 3% от активите на пенсионните фондове са инвестирани в токсични инвестиционни инструменти.

Когато се съпоставят инвестиционните резултати на фондовете, структурата на портфейлите и рисковите характеристики следва да се имат предвид и **характеристиките на самите фондове**, т.е. средната възраст на осигурените лица, средният период до изплащане на пенсия и др. Колкото по-ниска е средната възраст на осигурените лица в един пенсионен фонд (колкото „по-млад” е пенсионният фонд) и по-далече е фазата на масовото плащане на пенсии, толкова по-обяснимо е в портфейла на фонда да са включени инструменти с променлив доход.

Разпределението на активите в някои страни и пенсионни фондове е показано в следващата таблица.

Таблица № 24. Структура на портфейлите на пенсионни фондове към 31.12.2009 г. (в %)

Инвестиционни инструменти → Страна ↓	Депозити и парични средства	Облигации	Акции	Други
Чехия	10,7	82,4	2,3	4,6
Южна Корея	40,2	33,8	2,7	23,2
Словакия	25,0	67,5	3,2	4,3
Естония	15,3	34,1	3,8	46,7
Германия	3,3	40,8	6,1	49,9
Гърция	32,1	55,6	7,9	4,5
Италия	6,4	49,0	11,1	33,5
Испания	18,5	59,2	12,1	10,2
Япония	6,4	47,7	13,7	32,2
Дания	0,6	72,3	16,2	10,9
Унгария	11,6	64,5	17,7	6,2

¹³¹ OECD 2008. Pension Markets in Focus. December 2008, issue 5.

България ДПФ	27,1	40,5	25,4	7 *
България УПФ	29,5	47,5	21,4	1,6 *
Швеция	4,0	62,4	24,3	9,2
Австрия	9,8	54,9	26,8	8,5
Полша	2,3	66,5	30,2	0,9
Норвегия	3,9	58,9	30,9	6,4
Холандия	3,6	46,5	32,2	17,6
Белгия	8,5	42,3	32,8	16,4
Канада	3,9	35,2	33,9	27,0
Великобритания	3,6	30,6	39,7	26,1
САЩ	2,2	31,4	45,4	20,9
Чили	0,5	47,5	46,3	5,7
Австралия	16,0	12,8	54,4	16,8

Източник: По данни на ОИСП и КФН.

* Тази група инвестиции включва „инвестиционни имоти”

Данните показват, че Доброволните пенсионни фондове в България *нямат висока експозиция към акции в сравнение с останалите страни*. Относителният дял на акциите е 25.4 % към края на 2009 г. Делът на банковите депозити и паричните средства, в размер на 27.1 % от общите активи, е относително много висок. Само в Южна Корея и Гърция делът на тези активи е по-висок. Прави впечатление, че Полша с 13.07% доходност за 2009 г. при 7.16% за българските ДПФ, отчита сравнително добри резултати при инвестиране активите на капиталовите пенсионни фондове преди, по време и след глобалната финансова криза. Делът на депозитите, паричните средства и другите инвестиции в общите активи на полските фондове е изключително нисък (общо 3.2 %). Вероятно добрите инвестиционни резултати на фондове в Полша се дължи на развития капиталов пазар в тази страна и натрупания опит в управлението на активите на пенсионните фондове. Друга съществена причина може да бъде доброто представяне на местните държавни ценни книжа (делът на облигациите в портфейла на фондовете е 66.5%). Подобно е състоянието и в Дания. Там пенсионните фондове отчитат добри инвестиционни резултати по време и след финансовата и икономическата криза. Инвестициите на фондовете в Дания в банкови депозити, парични средства и други инвестиции имат сравнително нисък относителен дял 11.5 %.

В следващата таблица са обобщени **последствията от финансовата и икономическа криза от 2008 г.** за осигурените лица в Доброволните пенсионни фондове и за пенсионноосигурителните дружества, управляващи тези фондове. С плюс са посочени положителните последствия, а с минус – отрицателните ефекти.

Таблица № 25. Последствия от финансовата и икономическа криза от 2008 г. върху осигурените лица в ДПФ и ПОД

За осигурените лица	1. (-) Намаляване стойността на притежаваните активи 2. (-) Намаление размера и честотата на внасяните вноски 3. (-) Реална загуба на доход 4. (+) Намалени такси при осигуряване в ДПФ
За ПОД	1. (-) Намалени постъпления от вноски 2. (-) Намаляване на таксите при осигуряване в ДПФ 3. (-) Увеличени разходи за привличане на осигурени лица 4. (-) Увеличение в предсрочно изтегляните средства от ДПФ 5. (-) Загуба на доверие в продукта осигуряване за доброволна пенсия от ДПФ 6. (+) Подобряване на портфейлния мениджмънт 7. (+) Подобряване на риск мениджмънта 8. (+) Подобряване на процедурите за вземане, изпълнение, мониторинг и контрол на инвестиционни решения

Източник: Авторът

В най-голяма степен засегнати от отрицателната доходност са лицата, които получават пенсионни плащания или са на възраст, близка до пенсиониране. Те нямат време да „наваксат” отрицателната доходност. За тях тя се превръща пряко в загуба на доход.

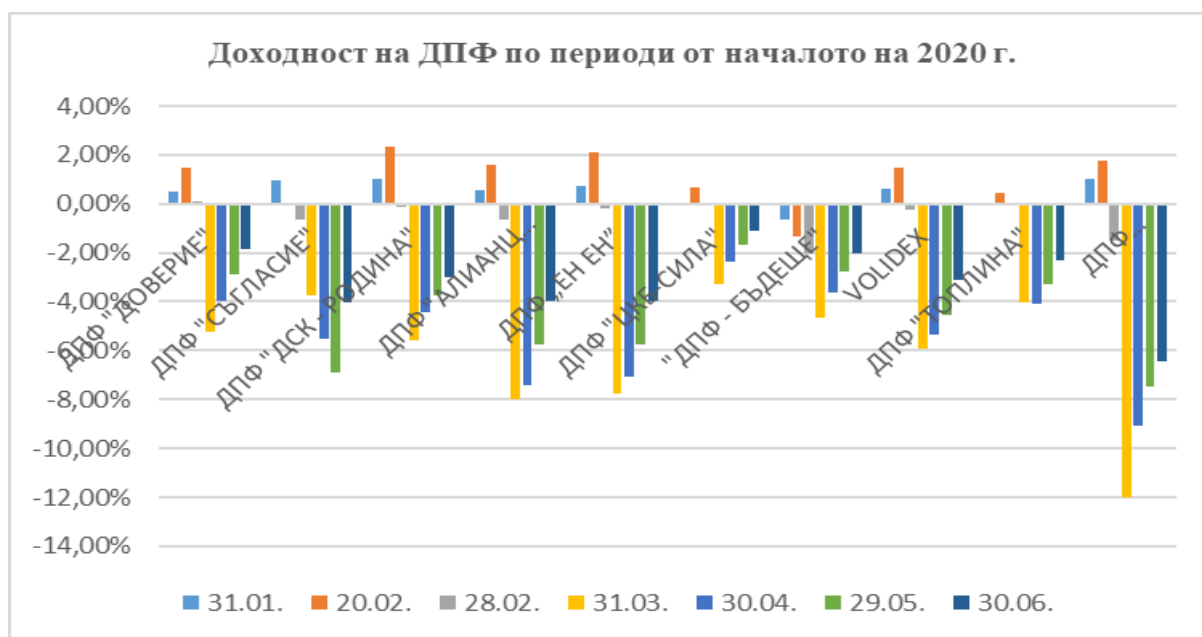
Глобалната финансова криза от 2008 г. изведе на преден план някои **проблеми при функциониране на ПОД и управление на активите на фондовете**. Пенсионните дружества бяха концентрирали голяма част от своите инвестиции на българския капиталов пазар. Съществуваше дублиране на преки и косвени експозиции към акции (чрез инвестиране и в дялове и акции на договорни фондове и инвестиционни дружества). Подценяваха се рисковете при инвестиране в емисии на корпоративни облигации. Съществуваше неефективен механизъм за защита правата на миноритарните акционери и облигационери при инвестиране в ценни книжа. Недостатъчен бе контролът от КФН върху управлението на риска, дейността на службите за вътрешен контрол и пълнотата на процедурите за вземане, изпълнение, мониторинг и контрол на инвестиционни решения. Липсваше контрол от КФН върху целесъобразността на инвестициите. В този контекст са и констатации на международни институции. Представители на Световната банка (Маркус Репник, декември 2011 г.) изразяват мнение, че „...потребителите се нуждаят от ясни правила, ефективен надзор и отговорност.” Европейската комисия ясно заявява „... че трябва да бъде подобрена способността на капиталовите пенсионни схеми да намаляват рисковете и да поемат шокове.” **Една от антицикличните мерки срещу негативните ефекти от кризи на**

финансовите пазари е наличието на портфейли с различен рисков профил. За тази възможност е необходима промяна в КСО.

При прегледа на регулациите от периода 2007 – 2009 г. прави впечатление, че КФН не е поставила изискване в инвестиционната политика да се представя и **стратегически портфейл (бенчмарк)**. Известно е, че то би ориентирало допълнително осигуреното лице какво да очаква от своя избор по отношение на: рисков профил на портфейла; разпределение на видовете инвестиционни инструменти; очаквана доходност от управляващите портфейла по видове инструменти и общо за портфейла; валутен риск; инвестиции в група от свързани компании; инвестиции в един емитент и др. Въз основа на формулирания стратегически портфейл ПОД впоследствие може да изготвя отчети и да прави анализи за реалния инвестиционен портфейл и реално постигната доходност спрямо техните планирани стойности. Анализът може да съдържа най-малко причините за отклоненията и да служи за основа при изграждането на стратегическия портфейл за следващата годината.

Икономическата и финансова криза от февруари-март 2020 г. се отрази на негативно върху инвестиционните резултатите на капиталовите пенсионни схеми. Българските капиталови пенсионни фондове също реализираха отрицателна доходност. Към края на месец март ДПФ отчетоха отрицателна доходност средно от 5.93% от началото на годината. Значителни са разликите между отделните фондове – от минус 3.27% до минус 11.99%. Вторият фонд с най-ниска доходност бе с резултат минус 8.01%. Данните за доходността на Доброволните пенсионни фондове в България са показани на следващата графика.

Графика № 25.



Източник: Изчисления на автора на основа данни от сайта на КФН

Графиката по-горе показва доходността от началото на 2020 г. към края на съответния месец/период. Само за месец януари фондовете бяха реализирали положителна доходност от средно 0.61%. Към 20.02.2020 г. доходността им от началото на 2020 г. достигна 1.46% и 5.86% за една година. 20 февруари 2020 г. се счита¹³² за начало на кризата на финансовите пазари. Само за девет дни, към края на месец февруари, фондовете загубиха около 2%. През месец март отрицателната доходност нарасна до минус 5.93%. От месец април започна възстановяване на инвестиционните резултати. Към края на юни фондовете компенсиряха над 50% от загубите за периода февруари – март. Погледнато за година, юни 2020 г. спрямо юни 2019 г., фондовете отчитат 1.27% отрицателна доходност. **Прави впечатление, големите разлики в инвестиционните резултати между деветте фонда.** За периода януари – юни средната доходност на доброволните пенсионни фондове е минус 3.10%, като варира от минус 1.11% до минус 6.42%.

Дори в най-лошият период спрямо края на месец март доходността за период от една година не е значителна загуба. Отрицателната доходност за този период е минус 2.48%. Към края на месец юни годишната доходност е минус 1.27%.

¹³² https://en.wikipedia.org/wiki/2020_stock_market_crash

Реализирането на отрицателна доходност не е единственото негативно отражение на кризите на финансовите пазари върху спестяването в персонални пенсионни планове. **Други негативни ефекти** са влошаване на стойностите на показателите за риск, намаляване на постъпленията от вноски в спестовните планове, изтегляне на средства от пенсионните спестявания и намаляване доверието на спестителите в дългосрочни продукти. Според проф. Йордан Христосков¹³³ глобалната финансово-икономическа криза от 2008 г. показва, че публичният и капиталовият компонент на пенсионната система са уязвими. Доказателство за тези ефекти са процесите от 2007 – 2009 г. в България. Постъпленията от осигурителни вноски в Доброволните пенсионни фондове драстично намаляват от 154.582 млн. лв. за 2007 г. до 66.7 млн. лв. за 2009 г. В същото време рязко нарастват изплатените средства от Доброволните пенсионни фондове – 126 млн. лв. през 2008 г. при най-висока годишна сума от 56.722 млн. лв. за периода 2000-2010 г. До 2009 г. Доброволните фондове отчитат постоянен ръст на осигурените лица, като те достигнаха 604 408 души. Следващите три години броят на осигурените лица в тези фондове постоянно намалява до 595 287 индивидуални партии към края на 2011 г.

Влиянието на финансовите кризи върху резултатите на персоналните пенсионни планове насочват вниманието към **рисковете при осигуряването за доброволна пенсия и носителите на тези рискове**. Обществото е основният носител на риска при публичните фондове. Недостигът на средства в публичните фондове се компенсира с бюджетна субсидия. Тази бюджетна субсидия е с източник данъците в републиканския бюджет. Вместо за пенсии тези бюджетни средства биха могли да се използват за други обществени цели – паркове, културни събития, развитие на спорта, подобряване на уличната инфраструктура и др. При капиталовите фондове рискът има няколко основни измерения. **Рискът от намаляване стойността** на активите се носи от осигуреното лице в периода на натрупване на средствата по индивидуалната партида. Този риск може да бъде споделен, като се изисква доставчика да гарантира определен размер на натрупаните средства към началото на пенсионирането. Форми на подобни гаранции са **гаранция за капитала и гаранция на минимална доходност**. Гаранцията за капитала представлява ангажимент на финансовата институция активите на спестителя да не са по-малко от размера на внесените суми по време на спестяването. Гаранцията на минимална доходност води до разпределянето на доходност не по-ниска от предварително определена или изчислена в зависимост от определена методика. В

¹³³ Христосков, Й., „Реформите в социалното осигуряване“, „Издателство на ВУЗФ“, София, 2010 г., с. 317

зависимост от избрания продукт, рискът от намаляване стойността на активите по време на изплащане на пенсията се носи от осигуреното лице или от финансовата институция, която изплаща пенсията. При персоналните пенсионни планове **рискът от нисък коефициент на заместване на дохода при достигане на пенсионна възраст** се носи от осигуреното лице. При срочните пенсии осигуреното лице носи риска от значително надживяване на срока на получаване на пенсията. Например, ако пенсионер на 65 г. е избрал пенсия за срок от 15 години и продължи да живее дълго след навършване на 80 г., то в периода след тази възраст то рискува рязко да намалее доходите му.

Кризите на финансовите пазари и ефектът им върху частните пенсии поставят въпроса за **ранния достъп на спестителите до натрупаните средства**. От една страна, тази гъвкавост на пенсионните планове е предпоставка за минимизиране евентуалните загуби от намаляване стойността на натрупаните средства. От друга страна, възможността за предсрочно ползване намалява доходите на лицата след пенсиониране. Възможно решение е предоставянето на възможност да се изтеглят средства предсрочно, до определен период от време преди пенсиониране. Допълнително изискване да бъде поставянето на ограничение в размера на изтеглените средства.

Според анализ на Gr. Impavido и I. Tower¹³⁴ глобалната финансова криза от 2008 г. фокусира вниманието върху необходимостта от **система от мерки за защита на спестителите** от колебанията на финансовите пазари.

Същевременно важно е да се обърне внимание на **лицата с ниски доходи** и да се намерят подходящи фискални и други стимули за насърчаване тяхното спестяване в персонални пенсионни планове.

Уязвимостта на персоналното пенсионно осигуряване от кризи на финансовите пазари поставя още един акцент в дискусиите - **необходимостта от висока осигурителна и финансова култура на спестителите**.

Високата осигурителна и финансова култура е предпоставка за взимане на правилни решения от спестителите при неблагоприятни резултати или други събития по време на спестяването. Една част от спестителите прекратяват осигуряването или спират да внасят средства в дългосрочни продукти при реализирането на висока отрицателна годишна доходност. Спестителите трябва да имат предвид, че е налице цикличност на

¹³⁴ Impavido, Gr., Tower, I. (2009). "How the Financial Crisis Affects Pensions and Insurance and Why the Impacts Matter", IMF Working paper, с. 2

финансовите пазари. Волатилността на пазарите на акции е факт, но акциите са инструментът, който в най-голяма степен носи по-висока доходност при дългосрочните продукти. Следващата таблица показва волатилността и възможностите за възстановяване при спадове на пазарите на акции.

Таблица № 26. Волатилност на пазарите на акции в САЩ за периода 1900 – 2012 г.

показател	стойност
Средна годишна доходност	11.7%
Доходност за най-лошата година	Минус 63%
Доходност за 10% от най-лошите години	Минус 13%
Доходност за 10% от най-добрите години	36%
Доходност за най-добрата година	143%

Източник: Insurance Europe (2017), A Blueprint for Pensions, www.insuranceeurope.eu, с. 15

Информацията от таблицата по-горе показва, че за сравнително дълъг период от време, акциите носят **11.7% средна годишна доходност** /данните са за S&P 500 Index/.

При публичните фондове не се налага осигуреното лице да притежава висока осигурителна или финансова култура. Основната причина е в задължителния характер на осигуряването и в липсата на възможности лицето да осъществява избор. Правото на избор при капиталовите пенсионни фондове и последствията от извършения избор налага наличието на висока осигурителна и финансова култура.

Изводите от тези кризи и влиянието им върху пенсионните системи са, че са необходими по-сигурни пенсионни системи. Кризите на финансовите пазари могат да служат за извеждане на определени изводи и предприемане на мерки за защита интересите на спестителите. Мерките са в посока подобрене в управлението на рисковете, завишаване изискванията към инвестиционните политики и инвестиционния мениджмънт на пенсионните администратори, намаляване на удръжките в полза на пенсионните и инвестиционните администратори, подобряване качеството на предоставяната информация към спестителите, въвеждане на инвестиционни опции, въвеждане на гаранционни механизми, подобряване дизайна на дългосрочните спестовни продукти, повишаване на осигурителната и финансовата култура на спестителите и др.

ЧЕТВЪРТА ГЛАВА

ПРОБЛЕМИ И ПЕРСПЕКТИВИ В РАЗВИТИЕТО НА ПЕРСОНАЛНОТО ПЕНСИОННО ОСИГУРЯВАНЕ

1. Външни фактори за развитие на персоналното пенсионно осигуряване

Увеличаване спестяванията в персонални пенсионни планове води до подобряване пенсионното благосъстояние на населението. Развитие на персоналното пенсионно осигуряване е в зависимост от вътрешни и външни фактори. В първите три глави на изследването анализирахме подробно **вътрешните фактори** за развитие на персоналните спестовни планове. **Външните фактори** също заслужават внимание, тъй като се приема, че те влияят на резултатите на персоналните планове в по-голяма степен отколкото вътрешните такива. Разграничението на факторите на външни и вътрешни е от гледна точка на дизайна на плановете и техните администратори /доставчици/. Част от възможностите за развитие на персоналното пенсионно осигуряване зависят от пенсионните администратори и пенсионния бранш, но част от тях зависят от регулациите, надзора, поведението на спестителите, конкурентните финансови институции, алтернативните продукти и от външната среда. **Сред вътрешните фактори** са цена, покрити рискове, сигурност на спестяването, доходност, доверие, опции за избор от спестителя, обслужване, информация, иновации, допълнителни ползи и др. **Сред външните фактори** са дизайн на пенсионните планове, национална политика и цели за пенсионна защита, фискални и/или данъчни стимули, доходи и склонност към спестяване на населението, финансова и осигурителна култура, степен на развитие на финансовите пазари, равнище на инфлация и лихвени проценти, развитие на алтернативни форми на инвестиране и спестяване и др.

Дизайнът на пенсионните планове е от съществено значение, защото се формулират правата, възможностите на потенциалните спестители. При изграждане дизайн на спестяването се определят важни елементи като ограничения в цената на услугата, гаранции за постигане на определени резултати, гаранции при неблагоприятни събития, инвестиционни опции пред спестителя, баланс между краткосрочни и дългосрочни нужди на клиента, разпределение на рискове между спестител, администратор и общество, видове доставчици и др.

Една от възможностите за стимулиране спестяването в персонални планове е въвеждането на т.н. „**мека задължителност**” (soft mandatory). Това осигуряване може да се извършва под различни форми. Една от тях е въвеждането на задължителна вноска в капиталов фонд на работодателя в размер на 30 лв. месечно. Към нея служителят може да добавя вноска и за своя сметка. По този начин се насърчава личното участие с индивидуални вноски. След определен период от време от началото на осигуряването, например три години, служителят и/или работодателят да има право да прекрати спестяването. В случай на прекратяване, придобитите осигурителни права да се трансформират към някой от трите съществуващи вида пенсии (пенсия за осигурителен стаж и възраст по публичната разходо-покривна система, пенсия от УПФ и пенсия от ДПФ). Друга разновидност на меката задължителност е **opt-out /излизане при изрично желание/ техниката**¹³⁵. При постъпване на работа лицето да има избор на доброволен пенсионен фонд по подразбиране, с вноска например 5% от месечната му данъчна основа. От лицето се очаква единствено да избере пенсионния администратор на фонда. Характеристика на техниката е обстоятелството, че осигуряването не стартира, само ако лицето изрично посочи, че не желае да спестява за доброволна пенсия. Подобна техника на осигуряване в персонален пенсионен план по подразбиране с постъпване на първа работа е обосновано да се разгледа за ПЕПП продукта, когато се създаде този пазар.

Според Пабло Антолин¹³⁶ „мерки за увеличаване интереса към капиталовите пенсионни фондове са: задължителност, мека задължителност, регулиране на продуктите, финансова култура, подобряване разкриването на информация, подобряване на правото на членство, подобряване на стимулите”. Всички тези мерки в една или друга степен имат отношение към регулациите, надзора и държавната политика в областта на пенсионната защита.

Ликвидността на спестяването е друг критерий, по който избират спестителите. За някои от тях е важно дали могат и при какви условия да обърнат продукта в пари, т.н. предсрочно прекратяване / изтегляне. Осигуряването за доброволна пенсия в България се ползва с висока **ликвидност**, каквато има в по-малка степен при застраховките „Живот“ и инвестициите в недвижими имоти. Банковите депозити и инвестициите в договорни фондове също са с висока степен на ликвидност.

¹³⁵ Antolin, P., S. Payet and J. Yermo (2012), “Coverage of Private Pension Systems: Evidence and Policy Options”, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No.20, OECD Publishing

¹³⁶ Antolin, P. (2008), "Coverage of Funded Pension Plans", OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 19, OECD publishing, с. 22

Степента на регулиране и контрол е елемент на сигурността на даден продукт. **Сигурността** е друг важен критерий на спестителите. Високата степен на регулиране на дейностите по доброволно пенсионно осигуряване, животозастраховането и банкова дейност ги прави **прозрачни** за спестителя, каквато прозрачност в дейността има в по-малка степен при някои спестовни алтернативи.

Националната политика и целите в областта на пенсионната защита определят кои направления и в каква степен ще се насърчават от държавата. Политиките за развитие на пенсионните системи, дългосрочните и краткосрочните цели предоставят рамката на участниците на тези пазари. Пазарната ниша за спестяване в трети стълб, част от който са персоналните пенсионни планове, зависи от целевите нива на заместване на доходите от първи и втори стълб. Колкото по-ниски са коефициентите на заместване на дохода от първи стълб и/или по-слабо развито е спестяването във втори стълб, толкова нарастват перспективите за развитие пред персоналните пенсионни планове. Увеличаване изискванията за придобиване право на пенсия от публичните системи е предпоставка за нарастване търсенето на спестяване в персонални пенсионни планове. Примери за подобни изисквания са минималната възраст¹³⁷ и минималният брой години осигурителен стаж. Механизмът на максимален месечен осигурителен доход по естествен начин /на база на участието на личния осигурителен доход във формулата за изчисляване на пенсията/ ограничава размера на пенсията от публичната система. Осигуряването на реални доходи или рязкото увеличаване на максималния месечен осигурителен доход ще доведат до намаляване мотивацията за спестяване в доброволни пенсионни планове. Стимул за развитие на осигуряването в допълнителни пенсионни планове е ограничаване ръста на пенсията от публичната система чрез намаляване тежестта на всяка година осигурителен стаж при изчисляване на пенсията. Именно подобна промяна /но не с мотиви стимулиране на личното пенсионно спестяване, а с цел намаляване разходите на публичната пенсионна система/ бе извършена през 2018 г. Чрез промени в КСО бе премахнато планираното постепенно увеличение до 1.5% на тежестта на една година осигурителен стаж, като този коефициент бе фиксиран на 1.2% и не се предвижда нарастване в бъдеще. Приблизително с 25% се намали размера на бъдещите пенсии с тази промяна. Намаленият коефициент на заместване на доходите от пенсията

¹³⁷ В края на 2019 г. бе предложено /от Centre for Social Justice – независим анализаторски институт/ възрастта за придобиване право на пенсия във Великобритания да се увеличи от планираните 68 г. за 2046 г. на 75 г. /September 2019 Investment & Pensions Europe/

от публичната система е предпоставка за увеличаване търсенето на спестяване в доброволни пенсионни планове.

Част от дългосрочните политики са инструментите за **стимулиране на предлагането на спестовни продукти и насърчаване търсенето** на тези продукти. Като инструмент за реализиране на дългосрочните политики са изграждането на адекватно законодателство и осъществяването на съответен надзор върху дейността. Елемент на дългосрочните политики е периодичната комуникация към обществеността от съответните държавни органи – Народно събрание /в лицето на ресорните комисии/, Министерство на труда и социалната политика, Министерство на финансите, Комисия за финансов надзор, Национален осигурителен институт, Национална агенция за приходите и др. Подобни инициативи са разглеждани в анализи на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие¹³⁸.

Друг елемент на тези политики са мерките за подобряване **финансовата и осигурителната култура**. Тези мерки са наложителни предвид важността на избора и решенията, които прави осигуреното лице във връзка с осигуряването в персонални пенсионни планове. Кампаниите за подобряване финансовата и осигурителната култура се разглеждат и като мярка за стимулиране участието на лицата с доходи под средните. В множество анализи се застъпва извода, че капиталовите схеми не са удачни за лица с ниски или доходи до средните.¹³⁹ Включително, в настоящото изследване анализирахме структурата на осигурените лица от гледна точка доходите им. Ето защо са необходими мерки за увеличаване покритието с капиталови схеми сред лицата с доходи, по-ниски от средните. С цел лицето да разполага с по-пълна и навременна информация, може да се въведе изискване работодателят да предоставя **информация за възможностите за спестяване за доброволна пенсия при постъпване за първи път на работа на едно лице**. Друга възможност е свързана с промяна в законодателството, с която да се задължи работодател (осигурител) да предлага на **новопостъпващ работник/служител да попълни анкета** относно допълнителното пенсионно осигуряване. Анкетата да има за цел да насочи вниманието на осигуреното лице за неговите права и възможности: право на самостоятелен избор на задължителен пенсионен фонд, право на ползване на данъчни преференции при осигуряване в Доброволен фонд, право на осигуряване за доброволна

¹³⁸ OECD 2011. Pension Markets in Focus. July 2011, issue 8 и OECD 2011. Pensions at a Glance 2011: Retirement-income Systems in OECD and G20 Countries, OECD Publishing

¹³⁹ ILO, "Pension reform in Central and Eastern Europe in times of crisis, austerity and beyond", Budapest, 2011, с. 298

пенсия за сметка на работодател, възможности за спестяване чрез застраховки „Живот“ и договорни фондове. **Свързването на осигурител с персоналният регистър на осигурените лица в НАП** би позволило на осигурителя да проверява дали лицето е осигурено в УПФ към датата на сключване на договора (трудов, служебно правоотношение или граждански). По този начин ще се увеличи информираността на осигуреното лице относно допълнителното пенсионно осигуряване, в частност спестяването по персонални пенсионни планове. Въвеждането на **проследяване на натрупаните пенсионни права от трите стълба** /pension tracking service/ би могло да бъде част от мерките за подобряване финансовата и осигурителна грамотност и увеличаване доверието в дългосрочните финансови продукти. Споменатият комплекс от мерки влияе върху повишаване доверието във финансовите институции, част от които са доставчиците на персонални пенсионни планове.

Реформирането на капиталовите схеми е нормален процес, което трябва да имат предвид законодателя и надзора. В *Чили* през 2002 г. се предприеха мерки за стимулиране на осигуряването за доброволна пенсия¹⁴⁰. Чрез тях се увеличава конкуренцията, като право да управляват доброволни спестовни пенсионни схеми (APV) се предоставя и на управляващи дружества, банки и застрахователи. С цел стимулиране на работодателите да осигуряват работниците и служителите за доброволна пенсия (APVC) се въвежда правилото на „вноски под условие“ („vesting” или „continuance requirement”). Съгласно това правило работникът следва да работи минимален период от време при работодателя, за да получи напълно правата върху внесените суми. С цел избягване концентрирането на доброволни вноски за лица с доходи над средните или за мениджърския състав, се въвежда изискване за минимално покритие на осигуряването сред служителите. През 2011 г. тези две правила отново за изменени, като минималният период на трудова заетост при работодателя е 24 месеца след внасянето на осигурителната вноска и минималният обхват на служителите се променя на 100 души или 15%, от предишните 300 души или 30% от заетите в предприятието. В *Германия* плановите *Riester* водят до увеличаване на покритието от 2.5% през 2001 г. до 26.7% през 2010 г. Тези планове са свързани с предоставянето от държавата на значима субсидия за участниците в плановите. В *Нова Зеландия* от 2007 г. се развиват плановите *Kiwisaver*. Тези планове

¹⁴⁰ Ferreiro, A., “Chilean experience with the 2008 pension reform: Integration between the different pillars of the pension system”, Presentations given at the International Seminar “Advancing in the Strengthening and Consolidation of the Individually-Funded Pension Systems”, Dominican Republic, FIAP, 2011, с. 60

увеличават покритието на около 55% през 2010 г. от под 10% при въвеждането им. Kiwisaver са основани на автоматично включване и държавни субсидии.

Фискалните стимули оказват значимо влияние върху потребителското поведение. От една страна, спестителят усеща пряка полза от дългосрочното спестяване. От друга страна, стимулите са знак за потенциалните клиенти, че държавата насърчава и контролира съответния вид спестяване. Благоприятният данъчен режим на спестяването спада към групата на фискалните стимули. По-горе в настоящото изследване анализирахме по-подробно ролята и ефектите на фискалните стимули. Данъчният режим също може да се използва като мярка за **стимулиране на лицата с доходи под средните да участват в персонални пенсионни планове**. Данъчната преференция може да се диференцира в зависимост от дохода на лицето. Друга възможност е тя да се диференцира според възрастта. За да се насърчи ранното започване на осигуряване за доброволна пенсия, може да се освободят от данък получените суми от ДПФ при условие, че осигуряването е не по-малко от определен период от време, например 20-25 г. За решенията на потребителите от значение е ефективната фискална / данъчна полза от спестяването. Например, ниските ефективни данъчни ставки върху доходите намаляват усещането в спестителите от данъчната полза. Илюстрация е данъчната ставка от 10% за България от 01.01.2008 г. **По-високите данъчни ставки водят до по-голямо търсене на данъчни преференции за спестяване в дългосрочни продукти.**

В посока промени в законодателството са свързани други два стимула: **освобождаване от данък вноските в полза на съпруг/а и освобождаване от данък вноските за родители**, като предназначението им е получаване на пенсия, а не еднократно или разсрочено изплащане на средствата. По този начин се увеличават средствата, спестявани за пенсия.

Данъчният режим на осигуряването за доброволна пенсия в България е хибриден – ЕЕЕ режим, защото осигурителните вноски са освободени от данък до определен размер, доходността е освободена от данък и пенсионните плащания са освободени от данък. При застраховките „Живот“ също има възможност за заплащаните премии да се ползва данъчно облекчение до определен размер, но изплащаните суми след края срока на договора са облагаеми. В този смисъл ЕЕТ режим е валиден при спестяване по застраховки „Живот“. Инвестирането в договорни фондове не се ползва с данъчни преференции на входа, т.е. режимът е ТЕЕ. Лихвата по депозитите се облага, което води

до режим на облагане ТТЕ. От четирите продукта, осигуряването в персонален пенсионен план в Доброволен фонд е с най-благоприятен данъчен режим в България.

Положително за осигуряването с персонални вноски в ДПФ е **липсата на таван на данъчните облекчения**. В средносрочен хоризонт от 10-20 г. тази характеристика на данъчните стимули за спестяване не трябва да се променя. В много страни от ЕС данъчната преференция е ограничена до определена сума в абсолютен размер годишно. Основните аргументи в полза на липсата на лимит са неравномерните доходи на работещите и възможността лицата с по-малък период от време на осигуряване да натрупат по-голям капитал до пенсиониране.

Доходите и склонността към спестяване влияят върху решенията на потребителите да спестяват за доброволна пенсия. Доходите имат значение не само като размер, но и като редовност и сигурност на тяхното получаване. Логично е лицата с доходи под средните да имат възможност да бъдат затруднени или да могат да заделят малки суми за дългосрочно спестяване. Нередовните доходи са предпоставка за неритмичност в заплащаните вноски по персоналните пенсионни планове. Едно от предимствата на личното пенсионно осигуряване на дефинираните вноски е, че лицата с неритмични доходи могат да заделят средства за спестяване в периодите, когато имат по-високи доходи. Склонността към спестяване в дългосрочни пенсионни продукти е друг фактор за развитието на персоналното пенсионно осигуряване. Традициите, ценностите, особеностите и етапът на развитие на обществото на дадена държава формират определено потребителско поведение към спестовните продукти. Заделянето на средства за първи и втори дом, натрупването на активи в банкови депозити, инвестиране в краткосрочни инвестиционни инструменти, извършването на разходи за почивка и пътуване могат да бъдат сред приоритетните области на потребителските разходи.

Степента на развитие на финансовите пазари има значение за резултатите от инвестиране активите на персоналните пенсионни планове. Резултатите на спестовните схеми от своя страна влияят върху доверието и търсенето на дългосрочни продукти. Счита се, че по-слабо развитите национални финансови пазари водят до концентрация на финансови инструменти в портфейлите на пенсионните планове. Увеличената концентрация е предпоставка за увеличаване на риска и/или за пропускане на възможности за реализиране на по-висока доходност. В допълнение, кризите на финансовите пазари пряко влияят върху резултатите на капиталовите схеми.

Развитието и разпространението на **алтернативни продукти за спестяване и инвестиране** пряко влияят върху пазара на осигуряване в персонални пенсионни планове. Като такива в най-голяма степен могат да се приемат застраховките „Живот“, договорните фондове, банковите депозити и инвестициите в недвижими имоти. Застраховките „Живот“ предлагат възможности за спестяване за пенсия. Алтернативните форми могат да бъдат сравнявани от гледна точка на различни критерии. Някои от тези **критерии** са сигурността, гаранцията, възвръщаемостта, рискът, цената на услугата, данъчните ползи, доверието в продуктите и/или доставчиците, прозрачността, достъпът, ликвидността на продукта и др. Към тези критерии причисляваме и странични добавени стойности от закупуването на даден продукт в комбинация с друг продукт или услуга /например намаляване на лихвения процент по банков кредит на физическо лице при сключване на договор за осигуряване за доброволна пенсия/. **Цената** на застраховката се посочва като определящо при избора на застраховка от 79% от ползващите застрахователни продукти, сочи проучване¹⁴¹ на Асоциацията на българските застрахователи и „Тренд“. Тук съществува значителен риск за разминаване между характеристиките на закупения продукт на най-ниска цена и очакванията на спестителите. В тази връзка се разглежда подобряването на осигурителната и финансовата култура на спестителите.

Един от споменатите критерии е **гаранцията за спестяването**. По-горе в изследването отбелязахме, че при осигуряването за доброволна пенсия в България не съществува гаранция за минимална доходност, не е гарантирано обратното получаване най-малко на размера на внесените суми и няма гаранция срещу фалит на пенсионен фонд. Гаранция до определен размер на спестяванията, 196 000 лв., съществува при депозитите в банките и при застраховките „Живот“. В този контекст, спестител може да предпочете банковия депозит пред спестяването в доброволен пенсионен план, само заради споменатата гаранция по депозитите. Също така в зависимост от индивидуалното потребителска нагласа спестител може да предпочете банков депозит пред застраховка Живот /независимо от еднаквата гаранция по двата продукта/, поради обстоятелството, че при животнозастраховките покриването на риска смърт увеличава цената на продукта. При същата хипотеза, друг клиент точно заради покритието на биометрични рискове може да спестява в застраховка Живот вместо в банков депозит.

¹⁴¹ Асоциация на българските застрахователи, „Тренд“ (2020). Нагласи към застраховане и ниво на застрахователна грамотност, Национално представително проучване, <http://www.abz.bg/>

Друг важен критерий е **доверието** в продукта и/или финансовата институция. От четирите потенциални доставчика на персонални пенсионни планове с най-високо доверие се ползват банките, следвани от животозастрахователите и пенсионните фондове, докато договорните фондове са с по-ниска степен на доверие сред спестителите.

На основа на анализа по-горе достигаме до извода, че спестяването в персонални пенсионни планове се намира в силна конкурентна среда от алтернативни форми на спестяване и/или инвестиране. Ето защо от значение за неговото развитие са не само вътрешните за пенсионния сектор фактори. Вътрешни фактори за подобряване на конкурентоспособността на продукта са постигане на по-добри инвестиционни резултати, намаляване цената на услугата, предоставянето на адекватна и навременна информация и високо качество на обслужването. Определящо за развитието на спестяването в персонални пенсионни планове е влиянието на външните за дейността фактори. Дългосрочната политика, определянето на краткосрочни и дългосрочни цели са от съществено значение за формиране рамката на пазара на пенсионни продукти, в който да има предлагане на достатъчно качествени продукти и съответно мотивирано търсене на персонални планове.

2. Пан-европейски продукт за персонално пенсионно осигуряване

Разглеждаме споменатият вече пан-европейски продукт за персонално пенсионно осигуряване, ПЕПП /pan-European personal pension product, РЕПП/ като съществен **източник за увеличаване на пенсионните спестявания**, а като следствие и подобряване пенсионното благосъстояние на населението в България и в ЕС. Основната част от регулаторната рамка на продукта се формира с **Регламент на ЕС и на ЕП**¹⁴² от месец юни 2019 г. През 2020 г. се очаква да бъде завършено второто ниво на законодателството /технически стандарти и делегирани актове/. Появата на първите ПЕПП-ове и вероятното начало на осигуряването се очаква да бъде през 2021 г. или

¹⁴² Регламент (ЕС) 2019/1238 на ЕП и на Съвета от 20 юни 2019 г. относно паневропейски персонален пенсионен продукт (ПЕПП)

началото на 2022 г. Паралелно с тези процеси предстои да се извършат промени и в националното законодателство на всяка държава-членка. Националните законодатели ще определят и режима на данъчно облагане на осигуряването в ПЕПП. **От крайния дизайн** на продукта ще зависи какъв ефект ще окаже той върху съществуващите пазари на спестяване в дългосрочни продукти. Един от най-съществените фактори за промени на пазарите е възможността ПЕПП да се предлага от **широк кръг финансови институции** – животозастрахователи, институции за професионално пенсионно осигуряване, инвестиционни дружества и банки. Интересен детайл е, че към момента българските ПОД не могат да предоставят осигуряване в ПЕПП чрез ДПФ /тъй като осигуряването в ДПФ не се извършва по никое от секторните законодателства в ЕС/, вероятно ще могат да го правят през ДПФПС.

В Първа Глава от настоящото изследване обърнахме внимание на определението за ПЕПП в Регламента. Също така споменахме за очакванията на ЕК, че ПЕПП ще промени пазарите на дългосрочно спестяване, особено в държавите-членки със сравнително слабо развити капиталови пенсионни системи. Инициативата на ЕК за ПЕПП е част от по-голямата цел на ЕС, а именно да бъдат акумулирани допълнителни дългосрочни спестявания, които да се инвестират за развитие икономиките на държавите-членки, с цел създаване на нови работни места и увеличаване на доходите. Друга цел на инициативата на ЕК за ПЕПП е да насърчи активното участие на индивидуалните спестители /инвеститори на пазарите на дългосрочни продукти. Някои автори разглеждат рамката за ПЕПП като на стъпка за поэтапното създаване в ЕС на единен пазар за продуктите за дългосрочно спестяване или инвестиране. Според Европейската комисия РЕРР има потенциал да акумулира допълнително 700 млрд. евро спестявания до 2030 г.

Въвеждането на този унифициран режим в ЕС поставя много въпроси за решаване както на ниво ЕС, така и на ниво всяка държава-членка. Един от въпросите е **какъв данъчен режим** ще предоставят държавите-членки на спестяването в този продукт. Част от този въпрос е дали няма да се предостави **съществуващите режими за четирите** продукта, в зависимост от финансовата институция – доставчик на ПЕПП: пенсионен фонд, животозастраховател, банка или дружество, специализирано в управление на активи. Друг въпрос е дали държавите-членки ще насърчат спестяването в ПЕПП или просто формално ще бъдат отразени европейските норми и правила в местното законодателство. За България такъв бе случаят с осигуряването в професионални

пенсионни схеми през 2007 г. във връзка с членството на страната в ЕС. Трети много важен въпрос е дали **съществуващи персонални пенсионни продукти** ще могат да се **класифицират като ПЕПП** или ще останат само по националното законодателство.

Отговори на част от тези въпроси намираме в **характеристиките на ПЕПП, обявените цели от ЕК и тенденциите при дооформяне на рамката на продукта**. Няколко са акцентите от определението за ПЕПП в Регламента. *Първо*, осигуряването е лично. Това предполага самото лице да вземе решение относно сключване на договора, доставчик, размер и периодичност на вноските и инвестиционна опция. *Второ*, осигуряването е с цел акумулиране на средства за изплащане на пенсия. Пенсионният контекст е изключително важен в рамката за този продукт. *Трето*, продуктът е дългосрочен и спестовен, което води до ограничаване възможностите за предсрочно изплащане. *Четвърто*, доставчик на продукта може да бъде само финансова институция от споменатите в Регламента. Те са шест на брой и са разгледани в таблицата по-долу. *Пето*, договорът е сключен от самото лице или от асоциация на осигурени лица. *Шесто*, продуктът трябва да бъде регистриран съгласно изискванията на Регламента.

Регламентът обуславя характеристики на продукта, които са фиксирани и гъвкави. Фиксираните черти на ПЕПП са задължителни. Сред тях са:

- Предлагане на основен ПЕПП (default PEPP),
- Ограничение на разходите до 1% от активите по основния ПЕПП,
- Наличие на гаранция по основния ПЕПП,
- Право на смяна на доставчика,
- Право на смяна на ПЕПП,
- Ограничени възможности за предсрочно изтегляне на средствата,
- Предоставяне на съвет по основния ПЕПП поне в три ситуации,
- Предоставяне на задължителна стандартизирана информация.

Гъвкавите характеристики зависят от националното законодателство или от доставчика на ПЕПП. Сред гъвкавите черти на продукта са:

- Видът на гаранцията по основния ПЕПП,
- Наличието на биометричен риск в ПЕПП,
- Предоставяне на до пет допълнителни инвестиционни опции,
- Предоставяне на право на пожизнена пенсия.

Някои характеристики на продукта са оставени за решаване от националното законодателство на държавите-членки. Такъв пример е режимът на данъчно облагане на осигуряването в ПЕПП. Препоръка на ЕК е държавите-членки да предоставят поне същия режим валиден за съществуващи продукти за персонално пенсионно спестяване, за да не бъде ПЕПП по-малко конкурентен спрямо тях.

Друга причина за въвеждането на стандартизиран за ЕС продукт за пенсионно спестяване е нарастващата мобилност сред гражданите на съюза. За 2018 г. 1.4 млн. души¹⁴³ са се преместили в друга държава – членка. Отделно 13.3 млн. души вече живеят в друга държава – членка.

Подходът избран от ЕК е за частична стандартизация на рамката на продукта. Считаме, че частичната стандартизация е правилният подход. Пълната стандартизация щеше да доведе до значителни изменения в съществуващите национални режими, съответно значима съпротива от държави-членки за приемане на рамката на продукта.

Задължителните характеристики и паспорта от ЕИОПА се приемат за онези предпоставки, които осигуряват мобилността на осигуряването в ПЕПП при смяна на държавата по местопребиваване и съответно данъчно облагане (change of tax residence).

Две от предизвикателствата пред регламентиране осигуряването в ПЕПП са преносимостта (portability) и смяната на доставчик (switching). Преносимостта се свързва със смяната на държавата по месторабота и/или местообитание. Смяната на доставчик има две възможности. Едната е да се сменя доставчик от един и същи тип, другата е - доставчиците да са различни типове.

Възможните шест доставчика на продукт, според Регламента, са представени в следващата таблица.

Таблица № 27. Видове доставчици на ПЕПП

¹⁴³ European Commission, (2020) Report on the Impact of Demographic Change, с. 12

№	доставчик	регулаторен режим	администриране на пенсионни спестявания в България
1	животозастраховател	Директива 2009/138/ЕС	да
2	институция за професионално пенсионно осигуряване	Директива 2009/138/ЕС	да
3	банка	Директива 2013/36/ЕС	не
4	инвестиционна компания или управляваща компания	Директива 2009/65/ЕС	не
5	инвестиционна компания или компания за управление на активи или инвестиционно консултиране	Директива 2014/65/ЕС	не
6	дружества за управление на алтернативни инвестиционни фондове	Директива 2011/61/ЕС	не

Източник: Регламент (ЕС) 2019/1238 на ЕП и на Съвета от 20 юни 2019 г. относно паневропейски персонален пенсионен продукт (ПЕПП), чл. 6, пар. 1

От информацията в таблицата прави впечатление **отварянето на този пазар за банки и инвестиционни дружества**. От гледна точка пазарът в България, достигаме до извода, че **пенсионните дружества /ПОД/** в страната, които са администраторите с най-голям опит в управлението на персонални спестявания за пенсии, са изключени от възможните доставчици. Включването на ПОД като доставчик на ПЕПП евентуално би могло да стане чрез институциите за професионално пенсионно осигуряване /каквото статут имат Доброволните пенсионни фондове по професионални схеми/, но дори и при тях има голяма неизвестна – договорът по за осигуряване по професионална пенсионна схема се сключва на основата на колективно договаряне, а не на индивидуална основа, каквото е едно от изискванията при ПЕПП. Другите три групи институции, присъстващи на нашия пазар, животозастрахователи, банки и инвестиционни дружества ще могат да предлагат ПЕПП. От трите, само **животозастрахователите** имат опит със създаването на пенсионни продукти.

Към момента основните доставчици на ПЕПП в ЕС са животозастрахователите и пенсионни фондове. Прибавянето към тях на банки и дружества за управление на активи поставя **нови предизвикателства**. Примери са сравнимостта между ПЕПП на различни доставчици и смяната на спестяването в ПЕПП между различни доставчици.

От гледна точка потенциалните доставчици интерес представлява **с какво доверие** се ползват те сред потребителите в България. Изследване¹⁴⁴ на „Тренд“ по поръчка на Асоциацията на българските застрахователи от началото на 2020 г. показва, че банките се ползват с най-високо доверие сред потребителите /58% имат доверие и 37% декларират недоверие/. На втора място са застрахователните компании /съответно 47% и 41%/, следвани от пенсионните фондове /съответно 23% и 48%/, инвестиционните фондове /съответно 19% и 51%/ и компаниите за бързи кредити /съответно 7% и 86%/.

Консултантската компания McKinsey&Company в свой анализ от 2018 г.¹⁴⁵ прогнозира, че въвеждането на ПЕПП **ще намали приходите от нови премии** на животозастрахователите и ще упражни **натиск за намаляване на печалбата** на дружествата. Причината е, че част от пазара на ПЕПП ще бъде взет от банки и дружества за управление на активи.

Една от важните характеристики на ПЕПП е наличието на **капиталова гаранция** при основния РЕРР – инвестицията трябва да позволява на спестителя да „възстанови инвестиция капитал“ (чл. 45, пар. 1 от Регламента). Пояснението в Регламента е, че това означава *„свкупните капиталови вноски след приспадане на всички такси, такси и разходи, които пряко или косвено се поемат от спестителите“* (чл. 2, пар. 24). Тази защита на капитала се дължи от финансовата институция в края на фазата на натрупване (чл. 55). Капиталовата защита може да се осъществи по един от двата варианта – чрез **гаранция** /guarantee/ или **чрез техника за намаляване на риска** /risk mitigation technique/. Гаранция може да се предоставя само от животозастрахователи или банки, в съответствие с тяхното секторно законодателство. Относно техниката за намаляване на риска се изисква *да гарантира достатъчна защита за осигурените по ПЕПП лица* (чл. 42, пар. 3). **Много общо е изискването** на Регламента (чл. 46, пар. 1) техниките за намаляване на риска на РЕРР да гарантират, че инвестиционната стратегия е създадена с цел „изграждане на стабилен и адекватен индивидуален бъдещ пенсионен доход“. Тук стои въпросът как ще се гарантира, че заложената стратегия за намаляване на риска покрива минимални критерии да бъде приета за такава, с оглед етикета и качеството на ПЕПП? Всяка ли техника за намаляване на риска ще бъде приета от ЕИОПА?

¹⁴⁴ Асоциация на българските застрахователи, „Тренд“ (2020). Нагласи към застраховане и ниво на застрахователна грамотност, Национално представително проучване, <http://www.abz.bg/>

¹⁴⁵ McKinsey&Company (2018). A vision for European life insurance: The time for bold actions has come, с. 6

Основната разлика при двата вида капиталови защиты е, че при гаранцията рискът се прехвърля на застрахователя. При техниките за намаление на риска /“life-cycling” и “pooling and smoothing”/ рискът остава в клиента или в съвкупността от клиенти.

Друга силно дискуссионна област, освен капиталовата защита, е **ограничението на разходите по основния ПЕПП** и кои елементи на разходите се включват в това ограничение. Рамката на ПЕПП изисква размерът на разходите и таксите за основния продукт да не надвишава 1 % от натрупания капитал годишно (чл. 45, пар. 2). Основните видове разходи при спестяване в ПЕПП са административни разходи, разходи за разпространение, разходи за предоставяне на съвет и обслужване на клиента, разходи за отчитане и съхранение на активите, транзакционни разходи /portfolio transaction costs/ и разходи за гаранция /costs of the guarantee/. Следването на единна таксономия на разходите е едно от най-големите предизвикателства в прилагането на рамката за ПЕПП, предвид различните видове финансови институции – доставчици и различните местни законодателства в държавите-членки.

Два аспекта са особено чувствителни при разглеждане на проблематиката относно ограничението в разходите. Първият са разходите за предоставяне на съвет /advice/. Вторият са разходите за гаранцията. Секторните асоциации¹⁴⁶ защитават сходни становища по първия аспект, докато при втория имат различия.

Относно **разходите за предоставяне на съвет** секторните асоциации предлагат те да не се включват в общото ограничение от 1%. Предложението е те да се извадят от разходите за разпространение и да се обявяват отделно. Според PensionsEurope включването на разходите за съвет в разходите с ограничение води до огромен риск да направи ПЕПП икономически неизгоден за доставчиците.

Според Регламента съвет ще се предлага в поне три случая. Първият случай е при предлагане на продукта – преддоговорен съвет /чл.20/. Втората хипотеза е при заявено желание от спестителя за мобилност – при смяна на местопребиваването и откриване на нова подметка /чл. 34/. Третият случай е при пенсиониране и съответно вземане на решение от спестителя по какъв начин да ползва своите спестявания /чл. 60/. Съгласно Регламента съветът не е просто даване на някакви насоки, а представлява лична препоръка /чл. 2, пар. 31 - “personal recommendation”/. Последното ангажира в значителна степен отговорността на предоставящия препоръката. Съветът следва да обхваща най-

¹⁴⁶ Insurance Europe, PensionsEurope и EFAMA са трите основни асоциации на секторните доставчици в Европа, съответно застрахователи, пенсионни администратори и инвестиционни дружества.

малко инвестиционните алтернативи, гаранциите и видовете плащания при пенсиониране.

Притеснението на доставчиците на персонални пенсионни продукти е, че на практика **разходите по предоставянето на съвет са сравнително високи**. Например, 90 минути лична препоръка за пенсионното планиране струва 170 евро от федералната организация на потребителите в Германия¹⁴⁷. Друго изследване показва, че цената на предоставяне на съвет е около 0.4% - т.е. би било приблизително половината от ограничението за 1%.

Предоставянето на съвет се свързва с **пенсионното планиране**. Както подчертават Гъргаров и Китанов, планирането влиза в структурата на най-общите принципи на управлението¹⁴⁸ и затова е много важно да му се отдава необходимото внимание. При този тип консултиране е необходимо да се идентифицират желаните пенсионни доходи, финансовите възможности на спестителя, нагласата за поемане на риск и др. индивидуални предпочитания. Обикновено желания пенсионен доход се измерва с коефициента на заместване – каква част от последната заплата замества пенсията. Размерът на желания коефициент на заместване е индивидуален и субективен. Според изследване на AVIVA¹⁴⁹ лицата с по-ниски доходи търсят 90% заместване на трудовия доход, лицата със средни доходи - 65% и с високи доходи – 55%. В потвърждение на тези числа, средното желано равнище на заместване е 70% според ОИСП. Същото изследване на AVIVA показва много големи разлики между констатациите на спестителите за пенсионните доходи и реалните действия за тяхното увеличаване. В отделните страни тези разлики са между 9% и 23% в отговорите с „притеснен съм за размера на моята пенсия“ и „предприемам стъпки за увеличаване на моите пенсионни спестявания“.¹⁵⁰ За да предприемат реални действия, спестителите се нуждаят и от външна помощ – да придобият реална представа от какъв доход имат нужда

¹⁴⁷ Insurance Europe (2020), Response to EIOPA consultation on PEPP technical standards, www.insuranceeurope.eu, с. 10

¹⁴⁸ Гъргаров, Здр., Китанов, Я. Финансов мениджмънт. Методологически аспекти. София, 2016 г., ISBN 978-954-07-4191-8, стр. 157

¹⁴⁹ Aviva, (2016), Mind the gap, <https://www.aviva.com/social-purpose/thought-leadership/europe-pensions-gap/>, с. 6. Логиката зад различните целеви коефициенти в зависимост от доходите е, че при лицата с по-високи доходи се предполага че при пенсиониране разполагат с други средства/ източници на доходи. 55% е средният коефициент на заместване на дохода в ЕС, като изследванията показват че ще намалее до 44% през 2047 г.

¹⁵⁰ Aviva, (2016), Mind the gap, <https://www.aviva.com/social-purpose/thought-leadership/europe-pensions-gap/>, с. 14

след пенсиониране, какви възможности имат в настоящия момент и какви алтернативи има пред тях.

Според Insurance Europe **опасността от включването на разходите за гаранция в 1%** лимит е да се достигне ситуация основният ПЕПП да не съдържа номинална гаранция, а само техники за намаляване на риска. PensionsEurope и EFAMA са против¹⁵¹ изключването на разходите за гаранцията от ограничението за 1%. Това е обяснимо, предвид обстоятелството, че в настоящия момент животозастрахователите са основните доставчици на персонални пенсионни продукти в ЕС и са в пряка конкуренция с пенсионните администратори и инвестиционните фондове на пазара на ПЕПП. Застрахователната индустрия е на мнение, че гаранцията не е разход за клиента, тя е характеристика на продукта. Според застрахователите гаранцията е много по-различна от техниките за намаление на риска. Застрахователите изтъкват, че те имат и допълнителни разходи за покриване изискванията на режима Платежоспособност 2 – оценяване на задълженията и капиталовите изисквания за платежоспособност. Такива разходи нямат пенсионните администратори и инвестиционните дружества.

Друга характеристика на ПЕПП е възможността да се предлагат **инвестиционни опции**. Техният брой е ограничен до пет. Инвестиционните алтернативи предоставят право на клиента да избере вида инвестиционен портфейл, според рисковия му профил. Това право на осигуреното лице следва да бъде въведено и в българското законодателство. В следващата глава разглеждаме по-подробно тази възможност.

Освен сравняване между различните ПЕПП-ове, потенциалните клиенти ще **сравняват спестяването в ПЕПП с вложенията в съществуващи продукти**. В таблицата по-долу е извършено сравнение на ПЕПП с два от съществуващите в България продукти за дългосрочно спестяване – персонално осигуряване в Доброволен пенсионен фонд и спестяване по застраховка „Живот“, свързана с инвестиционен фонд.

Таблица № 28. Сравнение между спестяване в ПЕПП, ДПФ и застраховка „Живот“, свързана с инвестиционен фонд

¹⁵¹ EFAMA (2020), Response to EIOPA's Consultation on the PEPP, <https://www.efama.org/>, с. 2

характеристика	основен ПЕПП	персонално осигуряване в ДПФ	застраховка Живот, свързана с инвестиционен фонд
финансова институция - доставчик на продукта	шест възможности	пенсионноосигурително дружество, лицензирано по КСО	животозастраховател, лицензиран по КЗ
финансова организация	според финансовата институция - доставчик	предварително финансиране, пенсионен фонд и пенсионно дружество	застраховане, специализирани резерви за покритие на задълженията
средство за извършване на спестяването	според финансовата институция - доставчик	индивидуална партида	инвестиционна сметка
гаранция за внесените суми	има два варианта - гаранция и техника за намаление на риска	не	- при смърт - да - при доживяване срока на договора - стойността по инвестиционната сметка
ограничение на разходите за такси	да, до 1% от активите годишно	да, в широки граници	определят се от конкуренцията
режим на данъчно облагане на спестяването	ще се определи от всяка държава-членка	ЕЕЕ	ЕЕТ
инвестиционни опции	до пет опции в допълнение на инвестиционната стратегия по основния ПЕПП	не	да, броят на опциите е в зависимост от застрахователя
наследяване на средствата по време на фазата на натрупване	в зависимост от продукта и финансовата институция - доставчик	да	да, изплащане на предварително договорена застрахователна сума, независимо от броя и размера на внесените премии
право на предсрочно изтегляне на средства	ще се определи от всяка държава-членка; според Регламента възможността да бъде ограничена или напълно да липсва	да	да, право на откуп, с определена санкция

Източник: Авторът

Сравнението показва много сходства между двата съществуващи продукта в България и предложената рамка за ПЕПП. Въпреки това, налице са съществени различия, най-вече между ПЕПП и ДПФ. Относно **ПЕПП и ДПФ** областите на разминаване са в авторизацията на пенсионните администратори, инвестиционните опции, капиталовата защита, ограничението в размера на таксите и липсата на санкции за предсрочно

изтегляне¹⁵². От тези пет аспекта, последните четири могат да бъдат преодоляни след промени в националното законодателство. Първият аспект, авторизацията на пенсионните администратори, всъщност се явява пречка българските ПОД да предлагат ПЕПП по Регламента на ЕС. Относно **ПЕПП и застраховка „Живот“, свързана с ИФ** разминаването е само в ограничението за размера на разходите/таксите. То също може да бъде преодоляно с промяна в секторното национално законодателство. Всъщност, очаква се някои държави-членки да променят съществуващите режими така че, да отговарят на рамката на ПЕПП. Това ще позволи съществуващи продукти да бъдат регистрирани като ПЕПП.

Все още не завършен пълният дизайн на ПЕПП и не се зародил пазарът на ПЕПП, новият продукт вече има отражение в практиката на държавите-членки. Някои от тях правят промени в законодателството си, което отразява основни характеристики на ПЕПП /Швеция, Австрия, Полша/. /В своя коментар за единия от предложените технически стандарти за ПЕПП, Insurance Europe отбелязва¹⁵³, че дискусиите върху ПЕПП вече имат влияние върху националните политики за съществуващи режими на дългосрочни спестовни продукти.

Към момента рамката на ПЕПП **не изисква сравнение с бенчмарк** на инвестиционните резултати, което се приема положително от потенциалните доставчици. В подкрепа на липсата на бенчмарк се предоставя аргумента, че през 2019 г. ЕИОПА определи 3.75% като норма на безрисков лихвен процент за 2020 г., което към настоящия момент изглежда амбициозна инвестиционна цел. От друга страна, резултатите е добре да се съпоставят с определен портфейл. Някои мнения защитават идеята бенчмарк да бъде инфлацията. На практика, за да има реално нарастване на спестяванията, е необходимо доходността да бъде по-висока от инфлацията.

С оглед защита интересите на спестителя и създаването на среда за вземане на информирано решение ЕК въвежда **два задължителни стандартизирани информационни документа**. Първият е предназначен да се предоставя преди сключване на договора за спестяване – т.н. **основен информационен документ** /key information document, KID/. ОИД-ът за основния ПЕПП трябва ясно да информира спестителя за основната характеристика на предлагания продукт – на база на гаранцията на капитала

¹⁵² В известна степен форма на санкция може да се приеме изискването в българското законодателство да се облага с данък предсрочно получена сума, за която е ползвано данъчно облекчение при внасяне на осигурителните вноски

¹⁵³ пак там

/guarantee on the capital/ или на база на техника за намаление на риска /risk-mitigation technique/. Вторият много важен информационен елемент на ОИД е наличието или липсата на покритие на биометрични рискове. Ясната комуникация на тази характеристика е задължително предвид потребителските нагласи за краткосрочен хоризонт в решенията и действията. Третият основен елемент на информация в ОИД са инвестиционните цели. Реалните разходи по продукта са друга характеристика на ОИД. Прави впечатление стремежът на ЕИОПА да улесни предлагането на КИД и чрез он-лайн канали. Предоставянето на повече информация и качеството на представяне е свързано с гарантиране правото на осигуреното лице да извърши „информиран” избор на схема на осигуряване, на допълнителен пенсионен фонд и на рисковия профил на инвестиционния портфейл.

Вторият задължителен стандартизиран информационен документ е **извлечението от личната сметка** на спестителя /Benefit Statement/. Извлечението от личната сметка се предоставя на спестителя веднъж годишно. Важен елемент на информация в извлечението е прогнозата за пенсионните плащания. Отново прави впечатление предвидената възможност документът да се предоставя чрез дигитални канали. Предлагането он-лайн на ПЕПП е възможност да се подобри достъпа до тези продукти и да се подобри качеството на информацията към спестителите. От друга страна, дигитализацията на ПЕПП ще позволи да се достигне до по-младите, което от своя страна е предпоставка да се включат повече лица и да се подобри ефективността от осигуряването в ПЕПП. Дигиталното предлагане на ПЕПП ще позволи да се използват техники, които улесняват потребителя – визуални икони, падащи менюта, тик-боксове и др.

Много важно за налагането на даден ПЕПП на пазара ще бъде **ефективността на дистрибутивните канали**. Обикновено сред силните страни на застрахователите са доброто обучение, персонализираните оферти, обслужването на клиентите. Сред предимствата на банките са високото доверие в тях, лесният достъп, възможностите им за сегментация на клиентите. Очакванията на ЕК са за първите пет години от появата на ПЕПП броят на доставчиците в ЕС да е 325.

През последните години все по-активно се развива **банковия канал** за привличане на клиенти в спестовни продукти, т.н. банковото осигуряване/застраховане /банкашурънс/. Примери за банки, които активно са се включили в този вид

посредничество в България са Банка ДСК, Алианц България, УниКредит Булбанк, ОББ КВС, ЦКБ, Райфайзенбанк България, Пощенска банка и др.

Съществен въпрос с оглед развитието на пазара е **дали активи от съществуващи продукти ще могат да се прехвърлят към ПЕПП**. Друг много съществен въпрос е дали ще се адаптират изискванията към съществуващи продукти към рамката на ПЕПП, за да се придобият тези продукти паспорта на ПЕПП.

В следствие на ПЕПП се очаква да се развият още повече партньорските мрежи. От гледна точка, пазарът в България съществува вероятност на пазара да се включат **нови местни участници**. От друга страна, вероятно на нашия пазар ще навлязат **нови чуждестранни играчи**.

Анализът на рамката на ПЕПП извежда два много големи въпроса. От една страна, доколко атрактивен за спестителя ще бъде крайният дизайн на продукта. От друга страна, ще бъде ли ПЕПП финансово обоснован¹⁵⁴ да се предлага от потенциалните доставчици – финансови институции. Налице са реални рискове от задълбочаване на съществуващата фрагментация на пазарите на спестовни продукти за пенсия. Съществува вероятност да се стигне до предлагането на много различни ПЕПП-ове, поради различните по бизнес модел доставчици и поради различията в националните законодателства.

Сравнимостта на различните ПЕПП ще затрудни спестителите. В тяхна помощ ще бъдат два задължителни стандартизирани информационни документа. ЕИОПА ще поддържа регистър на доставчиците и на отделните ПЕПП. Дигиталното предлагане на ПЕПП ще е от полза за всички участници на пазара. Очаква се да се развият и онлайн платформи за сравнение. Върху решенията на спестителите ще влияят много фактори. Често решаващи ще бъдат ефективната дистрибуционна политика и настойчивостта на продавачите на ПЕПП. Успехът на ПЕПП на пазара на спестявания за пенсия ще зависи от крайният дизайн на продукта. На настоящия етап на развитие на рамката на ПЕПП, върху крайния дизайн влияние имат ЕК, националните регулатори, финансовите институции – доставчици на ПЕПП, както и очакванията и нагласите на потенциалните спестители.

¹⁵⁴ Insurance Europe (2020), Response to EIOPA consultation on PEPP technical standards, www.insuranceeurope.eu, с. 1

3. Решения и перспективи за развитие на персоналното пенсионно осигуряване

Изследването по-горе показва, че пенсиите са **основният източник на доходите** за възрастните лица след пенсиониране. В изложението развихме концепцията за пенсионното благосъстояние, как **възприемането от обществото на тази концепция би довело до увеличаване на спестяванията** за годините след излизане от работоспособна възраст и мястото на персоналното пенсионно осигуряване в рамките на тази концепция. В Трета Глава разгледахме финансовите аспекти на персоналното пенсионно осигуряване. Анализирани бяха предимствата и недостатъците, разгледани бяха вътрешните и външните фактори за развитие, формулирани бяха проблемни области и въпроси за решаване. В настоящата точка ще потърсим насоки за решения и перспективи за развитие на персоналното пенсионно осигуряване като източник за увеличаване пенсионното благосъстояние на населението в България и ЕС.

Очевидно за постигането на целите в сложна област като пенсионната защита е необходимо да се приложат **комплекс от мерки за увеличаване размера на осигурителните плащания и коефициента на заместване на дохода от пенсии**. Елементи на комплекса от мерки са развитие на стимулите за включване в осигуряването, подобряване редовността на осигурителните вноски, увеличаване на събираемостта на осигурителните вноски, разширяване покритието на осигуряването сред младите лица и лицата със средни и по-ниски от средните доходи, мерки за намаляване на административните разходи, мерки за създаване на предпоставки за увеличаване на разпределяната доходност.

Изследването показва, че голям резерв за развитие на персоналното пенсионно осигуряване се съдържа в **подобряване на инвестиционните резултати и управлението на инвестиционния риск**. Разпределяната доходност по капиталовите схеми е от изключително значение за размера на пенсията и за доверието на потребителите в спестовните продукти. Подобряване на инвестиционните резултати се свързва с *повишаване капацитета на звената по инвестиране на активите*.

Добри практики в тези области в ЕС, които следва да бъдат възприети и в България, са въвеждането на право на осигуреното лице за избор измежду портфейли с

различен риск (multiple portfolios, multi-funds) и въвеждането на защита на осигурените лица, чрез определянето на подходящ портфейл по подразбиране, автоматичен портфейл (default portfolio) съобразно възрастта.

Въвеждането на **мултифондове** (фондове със сегментиран инвестиционен портфейл) се разглежда като важен елемент от намаляване на инвестиционните рискове при осигуряването в капиталови пенсионни фондове. При тях осигуреното лице има възможност да избира фонд според рисковия му профил, в който да се натрупват неговите средства. Изборът на портфейл ще зависи от предпочитанията на осигуреното лице към поемане на риск и според очакванията му за развитие на финансовите пазари, съответно инвестиционните резултати на фонда/портфейла.

В множество публикации се застъпва твърдението, че един от най-ефективните методи за защита интересите на осигурените лица и бенефициентите е възприемането на инвестиране според жизнения цикъл на осигуреното лице. Този подход е в съзвучие с въвеждането на мултифондове. Обединяват се мненията на повечето експерти по отношение на това, че моделът в България трябва да бъде основан на портфейли с различен риск в рамките на съответния вид фонд, а не на различни по риск фондове. По този начин юридическото лице остава едно и също – съответният вид пенсионен фонд. Някои характеристики на мултифондовете, по страни, са показани в следващата таблица.

Таблица № 29. Характеристики на мултифондовете в някои страни и предложен модел за България

Страна Характеристики	Естония	Латвия	Литва	Словакия	Унгария	България – модел за ДПФ
Година на въвеждане	2002	2003	2004	2005	2007	202X
Брой портфейли	3	3	4	3	3	4
Лимит на инвестиции в акции при портфейлите с най-агресивна стратегия	50%	30%	няма лимит	80%	няма лимит	80%
Лимит на инвестиции в акции при портфейлите с най-консервативна стратегия	0%	0%	0%	0%	10%	0%
Ограничения върху избор на портфейл	няма	няма	няма	над 47 г. и над 55г.	над 57 г.	над 57 г.
Критерии за служебно присъединяване към инвестиционен портфейл	най-консервативният портфейл	най-консервативният портфейл	най-консервативният портфейл	няма	гранични възрасти 47 г. и 57 г.	няма

Гарантирана минимална доходност	Няма	Няма	Няма	Няма	Няма	Няма
---------------------------------	------	------	------	------	------	------

Източник: ОИСП и автора

Някои от основните характеристики на различните инвестиционни опции включват: таван за инвестициите в акции при различните портфейли; въвеждането на ограничения за избор на по-агресивни портфейли след определена възраст; определяне броят на възможните портфейли; въвеждане на механизъм за служебно разпределение в портфейл при липса на самостоятелен избор на осигуреното лице; въвеждане на минимална доходност и др. В по-голяма част от практиката на прилагане на мултифондовите пенсионните администратори са задължени да поддържат минимум един портфейл с определен рисков профил. Това обикновено е портфейлът с най-нисък рисков профил. Регулаторът определя и максимални размери на таксите и удържките в полза на ПОД за всеки вид портфейл поотделно. Важен елемент от този механизъм е наличието на ограничение за избор на портфейл според възрастта на осигуреното лице. Възможно е например да се приеме, че осигурените лица над 55 г. нямат право да избират агресивния портфейл, тъй като той е свързан с поемането на най-голям риск. Друга област на преценка е дали осигуреното лице да има ограничен избор при внасянето на еднократна сума в ДПФ. Същият въпрос е отворен за решаване и при късно започване на осигуряването със сравнително малки суми в ДПФ.

В таблицата е представен примерен модел за България, който може да бъде диверсифициран за допълнителните задължителни пенсионни фондове и за доброволните пенсионни фондове. **Някои от основните характеристики включват:** таван за инвестициите в акции при различните портфейли; въвеждането на ограничения за избор на по-агресивни портфейли след определена възраст; определяне броят на възможните портфейли; въвеждане на механизъм за служебно разпределение в портфейл при липса на самостоятелен избор на осигуреното лице; въвеждане на минимална доходност и др. В по-голяма част от практиката на прилагане на мултифондовите пенсионните администратори са задължени да поддържат минимум един портфейл с определен рисков профил. Това обикновено е портфейлът с най-нисък рисков профил. Регулаторът определя и максимални размери на таксите и удържките в полза на ПОД за всеки вид портфейл поотделно. Важен елемент от този механизъм е наличието на ограничение за избор на портфейл според възрастта на осигуреното лице. Възможно е например да се приеме, че осигурените лица над 55 г. нямат право да избират агресивния

портфейл, тъй като той е свързан с поемането на най-голям риск. Друга област на преценка е дали осигуреното лице да има ограничен избор при внасянето на еднократна сума в ДПФ. Същият въпрос е отворен за решаване и при късно започване на осигуряването със сравнително малки суми в ДПФ.

Практиката от други страни (Чили, Унгария, Естония, Литва, Словакия) показва, че въвеждането на мултифондовата система следва да се съпътства от кампания за повишаване на финансовата култура. В противен случай, осигурените лица няма да могат да извършат информирания избор, към който се стреми надзорът и регулаторът.

Намаляване **цената на услугата** е друга област, по която следва да се работи за развитие на персонално пенсионно осигуряване. Често за решение на проблема с размера на осигурителните плащания се посочва намаляване на таксите в полза на пенсионния администратор. Поддръжниците на тази теза посочват високите стойности на показателите за възвръщаемост на пенсионните дружества в България. Средните стойности на възвръщаемостта на приходите от продажби за пазара е над 30% всяка година за последните осем години /периодът 2012 г. – 2019 г./, според статистиката на КФН. В подкрепа на нашето твърдение, че е необходимо доставчиците на пенсионни продукти да подобрят предлаганата цена за спестителите е извод и на консултантската компания McKinsey&Company в свой анализ от 2018 г.¹⁵⁵. Според анализа, животозастрахователите трябва да преориентират своя бизнес модел от агресивен посреднически подход с високи комисионни (commission-based push model) към финансова консултация с висока добавена стойност за клиента (value-add advice model).

Прилагането на **добро корпоративно управление** (corporate governance) в дейността на пенсионните администратори е предпоставка за развитие на персонално пенсионно осигуряване. *Доброто корпоративно управление е постигане на баланс между защита интересите на акционерите и защита интересите на осигурените лица.* Възприемането и следването на тези стандарти е повече отговорност на доставчиците на услугата и на пенсионния бранш и в по-малка степен е отговорност на регулаторът и надзорът. Пазарни фактори за навлизането на доброто корпоративно управление са навлизането на чуждестранен капитал, активност на местните акционери, инициатива на браншовата асоциация, упражняване на „натиск“ от страна на осигурените лица.

¹⁵⁵ McKinsey&Company (2018). A vision for European life insurance: The time for bold actions has come, с. 12

В Полша е проведен експеримент, при който от портфейлните мениджъри на фондовете се е изисквало да посочат компаниите, на които според тях може да се има най-голямо доверие. Експериментът показва, че те са посочвали компаниите, в които имат най-големи инвестиции. В същото време, тези компании не са постигали резултати над средните за пазара.

Елементи на доброто корпоративно управление са:

- Вътрешни правила и процедури за добро корпоративно управление;
- Детайлни правила за избягване на конфликт на интереси;
- Стандарти за работа на осигурителните посредници;
- Стандарти за работа на служителите на пенсионната компания;
- Стандарти за инвестиране активите на пенсионните фондове;
- Стандарти за управление на риска при инвестиране активите на фондовете;
- Правила за разкриване на информация и оповестяване на данни;
- Въвеждане на двустепенна система за управление;
- Следването на активна роля на Надзорния съвет – да се провежда присъствено заседание поне веднъж на три месеца;
- Активно участие на независими членове в Управителния съвет;
- Членовете на управителните органи да са осигурените лица във фондовете на дружеството;
- Правила за работа и оценка на дейността на Управителния съвет (и двата документа да бъдат публични);
- Публичност на възнагражденията на членовете на управителните органи и инвестиционния консултант.

Несъмнено процесите и тенденциите в осигуряването за доброволна пенсия в Европейския съюз ще влияят върху развитието на този вид спестяване и в България. Влиянието ще се осъществява както по линия на **секторното законодателство**, така и по линия на инициативи на ниво ЕС в областта на инвестициите, защита на потребителите, информираност на клиентите при дългосрочни продукти и др.

В постигането на баланс между доходност, сигурност и ефективност значима е **ролята на законодателя и регулатора** /по-общо погледнато държавата/. При допълнителното пенсионно осигуряване съществува „пазарен провал”. Тази проблематика разгледахме по-подробно във Втора Глава на настоящото изследване. Мерките за неутрализиране на пазарния провал са насърчаване на спестяването в

доброволни пенсионни планове, подобряване дизайна на персоналното пенсионно осигуряване, активна защита интересите на спестителите, стимулиране конкуренцията сред доставчиците на услугата по пенсионно спестяване, развитие на законодателството и надзора в областта. **Добрата конкурентна среда** стимулира финансовите институции-доставчици не само да се съревновават в цената на услугата, качеството на обслужването, качеството на информацията, качеството на продуктите, но и в постигането на по-добри инвестиционни резултати. Добрата конкурентна среда намалява вероятността за инвестиции в полза на акционерите или мениджърите на пенсионния администратор. Примери за подобни мерки са: служебно разпределение при допълнителното задължително пенсионно осигуряване на основата на правилото по равен брой осигурени лица на всеки пенсионен фонд; стимулиране развитието на ПОД с малък пазарен дял чрез диференциране на максималните размери на таксите и удържките; ограничаване размера на комисионните възнаграждения за осигурителните посредници; обвързване на капиталовите изисквания с броя на осигурените лица и управляваните активи и др.

Част от националните стратегии за развитие на пенсионната система е **формулирането и следването на конкретни цели в пенсионната защита**¹⁵⁶. Това включва определяне на краткосрочни, средносрочни и дългосрочни цели. Примери за подобни цели в частта на персоналното пенсионно осигуряване са съотношение на спестяванията в процент от БВП, вноски на едно лице, натрупани средства на едно лице, новоосигурени лица по години, включване в осигуряването на млади спестители – определен процент, активизиране на дейността по популяризиране на възможностите за спестяване – минимален комплекс от инициативи, оценка на предоставените данъчни стимули и др.

С оглед постигането на заложените цели е необходимо да се събира и обработва **подходяща статистическа информация**. Статистическата информация би могла да включва кои лица се осигуряват в персонални пенсионни планове с оглед тяхната трудова заетост – на трудов договор в частен сектор, наети в обществен сектор, самонаети. Друг елемент е информацията какви вноски се плащат – по размер, по периодичност на плащането. Информативност носи начинът на заплащане на вноските – чрез работодател, чрез лични банкови преводи, чрез други физически канали, чрез платежни системи различни от банковите и др. Важен елемент за периодичния анализ е

¹⁵⁶ Next CMU High-Level group, 2019, Savings and Sustainable Investment Union, <https://nextcmu.eu/wp-content>, с. 16

информацията за таксите и разходите – какво трябва да плащат спестителите за своите пенсии и до колко таксите влияят върху пенсионния доход. Друга важна информация в периодичните анализи е възможността за взимане на решение /decision-making/ от спестителя. Това се отнася за информацията, която е на разположение на потребителите, за да могат да взимат решения, тяхното участие в управлението на пенсионните системи, и тяхната готовност да вземат решения по дългосрочно спестяване.

Друга полезна мярка е **въвеждане на изискването за по-голяма конкретност при определяне на стратегически портфейл** годишно, отчетност спрямо него и анализ на пазара. Съществуват и други варианти за по-пряк контрол на риска и инвестиционните резултати от страна на регулатора. В Чили съществува *Технически инвестиционен съвет*¹⁵⁷, който контролира ефективността на съставените инвестиционни портфейли от пенсионните фондове. Това е т.н. ex-post контрол. Според Едуардо Уолкър комбинираният модел на количествените инвестиционни ограничения и последващия контрол върху портфейла на фонда е най-подходящ от гледна точка намаляване на рисковете и стимулиране на професионалното корпоративно управление при инвестициите на активите.

Прецизиране на фискалните стимули е друга посока за подобряване резултатите от спестяването в персонални пенсионни планове. Чрез фискалните стимули може да се въздейства върху един от недостатъците на персоналните пенсионни планове, а именно неравенството в осигурителните плащания. Системата на капиталови фондове намалява доходното преразпределение от неползващи към ползващи, от лица с по-високи доходи към лица с по-ниски доходи. При капиталовите пенсионни фондове остава неравенството между лицата с високи доходи и ниски доходи, между лицата на пълна заетост и тези на непълна заетост, между мъже и жени. Чрез семейни фискални стимули и по-високи стимули към лицата със средни и по-ниски от средните доходи ще се постигне развитие на пазара на спестяване в персонални пенсионни планове.

Повишаването на **доверието на потребителите** в системата на допълнително пенсионно осигуряване, може да бъде свързано и с други форми на гаранция: минимално равнище на пенсията, гарантирано от държавата; ползването на средства от държавно управляван капиталов пенсионен фонд, какъвто е известният Сребърен фонд. Противниците на тази идея твърдят, че по-добре е вместо да се натрупват средства в

¹⁵⁷ Walker, E., “Investment and Information Regulations”, Presentations given at the International Seminar “Advancing in the Strengthening and Consolidation of the Individually-Funded Pension Systems”, Dominican Republic, May 2011, FIAP, 2011, с. 95

държавно управляван фонд, който силно зависи от политически решения, да се увеличи размера на вноската във втория стълб на пенсионната система, като със средствата, предназначени за Сребърния фонд се покрива допълнителния дефицит в НОИ.

Подобряването на осигурителната и инвестиционната култура на населението и работодателите трябва да се третира като една от мерките за намаляване на асиметричността на информацията между ПОД и осигуреното лице. Тази асиметричност в най-голяма степен се отнася за рисковете при осигуряването в капиталови пенсионни схеми. Това се споделя от все повече експерти и институции. Комисията за финансов надзор планира предприемането на конкретни действия в тази посока¹⁵⁸. Абаджиев посочва, че ниската осигурителна култура е пречка за развитие на конкуренцията между допълнителните пенсионни фондове¹⁵⁹. Тези мнения са основателни, тъй като национална кампания за повишаване на осигурителната и инвестиционната култура не е провеждана от началото на съществуването на допълнителните пенсионни фондове, т.е. от началото на 1994 г.

Не е случаен и фактът, че в проекта за *„Програма за защита на потребителите на небанкови финансови услуги и повишаване на финансова грамотност 2012 – 2015 г.”* финансовата грамотност се приема като основна предпоставка за рационалното и отговорно поведение при вземането на финансови решения. Приема се още, че тази грамотност е пряко обвързана със способността на индивида да се грижи за собственото си благосъстояние и това на своето семейство¹⁶⁰. **Финансовата грамотност** се определя като съвкупност от финансови знания и умения, мотивация и увереност за използването им при вземането на ефективни финансови решения. Целта е да се достигне такава финансова грамотност, която да води до повишаване благосъстоянието на индивида и обществото и до ползотворното участие на индивида в икономиката.

Подобна кампания обаче не трябва да бъде еднократен акт, а следва да се превърне в елемент на целенасочена политика, която да бъде процес и философия на мислене сред различни институции (КФН, БАДДПО, НАП, МФ, МТСП, НС, Икономически и социален съвет).

¹⁵⁸ Комисия за финансов надзор „Програма за защита на потребителите на небанкови финансови услуги и повишаване на финансова грамотност 2012 – 2015 г.”, с. 4, www.fsc.bg

¹⁵⁹ Абаджиев, Н., „Посткризисни проблеми и предизвикателства пред пенсионното осигуряване”, Дискусия „Кризата в застраховането и осигуряването, а след това?”, Фондация „Проф. д-р Велеслав Гаврийски”, София, 18 май 2011 г.

¹⁶⁰ Комисия за финансов надзор „Програма за защита на потребителите на небанкови финансови услуги и повишаване на финансова грамотност 2012 – 2015 г.”, с. 14, www.fsc.bg

За да се постигнат целите за увеличаване покритието на населението със спестяване за пенсия, е необходимо да се постигне широка обществена подкрепа. Предпоставка за популяризирането на възможностите за спестяване в персонални пенсионни планове е в отделни процеси в дейността да се включат представителните организации на работниците и работодателите. Тези организации имат влияние върху решенията на потенциалните спестители.

Анализът на проблемите за развитие на персоналното пенсионно осигуряване показва, че са налице възможни решения. Сред тях са стимулиране на здравословна конкуренция, подобряване на инвестиционните резултати, предоставянето на инвестиционни опции пред спестителя, намаляване цената на услугата, както и активна роля на държавата относно изграждането на дългосрочна политика в областта на пенсионната защита.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Извършеното изследване на финансовите аспекти, проблемите и перспективите на персоналното пенсионно осигуряване в България и ЕС показва, че този вид спестяване има своето **важно място в пенсионната система**. За да се посрещнат очакванията на осигурените лица, регулатор, надзор и пенсионни доставчици трябва да предложат **сигурен, опростен, прозрачен и доходоносен продукт**. Намирането на **баланс** измежду тези четири измерения е трудно. Необходими са **постоянни усилия** от участниците на пазара за подобряване на резултатите от дейността, повишаване покритието на населението, намаление на цената на услугата, подобрене на управлението на рисковете и повишаване доверието на спестителите в осигуряването.

Промени в регулациите и в практиката на дейността на пенсионните дружества са необходими, за да се отговори на променящата социално-икономическа среда. Анализът показва, че има място за промени в законодателството и практиката и в изложението предложихме **конкретни мерки**, например: въвеждане на мултифондовете; повишаване изискванията към инвестиране активите на фондовете; приемане от държавата на дългосрочна политика за развитие на пенсионното осигуряване в България; усъвършенстване на законодателството в частта за принципите

на осигуряването; мерки за повишаване покритието на осигуряването сред населението и следването на добри практики от Европейския съюз.

ИЗПОЛЗВАНА ЛИТЕРАТУРА

1. Абаджиев, Н. (2011). „Посткризисни проблеми и предизвикателства пред пенсионното осигуряване в България”, Презентация на дискусия „Кризата в застраховането и осигуряването, а след това”, Фондация „Проф. д-р Велеслав Гаврийски”, София
2. Асоциация на българските застрахователи, „Тренд“ (2020). Нагласи към застраховане и ниво на застрахователна грамотност, Национално представително проучване, <http://www.abz.bg/>
3. Вейсел, А. (2017). Одитинг (Финансов одит). София, Сиела.
4. Георгиев, З. и Пл. Йорданов (2004). „Теория на социалното осигуряване”, Свищов, АИ „Ценов”
5. Гочев, Г. и Б. Манов (2004). „Социално осигуряване”, „Тракия-М”, София
6. Гъргаров, Здр., Китанов, Я. (2016). Финансов мениджмънт. Методологически аспекти. София, ISBN 978-954-07-4191-8
7. Данева, Ив. (2010). „Инвестиционна политика на пенсионните и здравноосигурителните фондове”, Издателство на ВУЗФ, София
8. Данева, Ив. (2009). „Инвестиции на пенсионните фондове – проблеми и решения”, Издателство „Ценов”, Свищов
9. Димитров, Ст. (2020). Сравнение на спестяване в дългосрочни продукти в България - в контекста на общоевропейският продукт за лично пенсионно осигуряване, РЕРР, Годишник на ВУЗФ, Издателство на ВУЗФ, София /под печат/
10. Димитров, Ст. (2015). „Погрешната битка за капиталовите фондове“. в. Застраховател, бр. 3 и бр. 4, 2015 г.
11. Димитров, Ст. (2015). Повишаване ефективността на осигуряването за капиталова пенсия: приложение в България. Годишник на ВУЗФ, София, т. 10, 2014
12. Директива 2003/41 относно дейностите и надзора на институциите за професионално пенсионно осигуряване
13. ЕУ (2107). Окончателен доклад, Преглед на активите на пенсионните фондове в България,
[https://register.eiopa.europa.eu/Publications/Other%20Documents/Bulgarian%20Pension%20Funds%E2%80%99%20Assets%20\(Bulgarian%20Version\).pdf](https://register.eiopa.europa.eu/Publications/Other%20Documents/Bulgarian%20Pension%20Funds%E2%80%99%20Assets%20(Bulgarian%20Version).pdf)

14. Желязкова, В. (2013). Климатичните промени и екологичният риск в дейността на финансовите институции. Изд. „Св. Гр. Богослов“, 2013 г., ISBN 978-954-8590-23-5
15. Институт за икономически изследвания БАН колектив, (2019) Икономическо развитие и политики в България: оценки и очаквания, https://www.iki.bas.bg/files/Doklad_2019_0.pdf
16. Китанов, Я. (2016). Управление на инвестиционния риск. Издателство на ВУЗФ
17. Комисия за финансов надзор „Програма за защита на потребителите на небанкови финансови услуги и повишаване на финансова грамотност 2012 – 2015 г.”, www.fsc.bg
18. Константинов, Н. (2003). „Социалното осигуряване в България (1888 - 1951)”, Национален осигурителен институт, София
19. Манов, Б. и Ж. Милев (2009). “Влияние на световната икономическа криза върху дейността на фондовете за ДПО в България”, “Годишник на УНСС”, Университетска печатница на УНСС, София
20. Маркова, Ир. (2018). Контролингът в застрахователната дейност – прилагане и възможности. – Годишник на ВУЗФ, Издателство на ВУЗФ „Св. Григорий Богослов”, София, 2018, том XII
21. Международна федерация на администраторите на пенсионни фондове (FIAP) (2003). “Дванадесет основни правила за една добра пенсионноосигурителна система”, серия международни изследвания, <http://www.fiap.cl>
22. Мишева, Ир. (2016). Застрахователен маркетинг. Второ преработено и допълнено издание. София, ИК - УНСС, ISBN 978-954-644-908-5
23. Мишева, Ир. (2016) Застраховането на екологични рискове в системата от механизми за управление на качеството на околната среда. - Икономически и социални алтернативи, София, брой 1, 2016, ISSN 1314-6556.
24. НОИ (2019), Годишен актюерски доклад, <https://www.nssi.bg/aboutbg/st/analyses/415-actuerreports/5840-actuerreport2019>
25. Павлов Н. и З. Георгиев (2001). ”Организация и управление на социалното осигуряване” „Торнадо-НВ”, София
26. Павлов, Н. (2007). „Осигурителни схеми”, АИ „Ценов”, Свищов
27. Павлов, Н. (2007). „Либерализация на социалното осигуряване”, Издателство „Абагар”, Велико Търново
28. Петков, Б. (2006). „Предизвикателствата пред допълнителното пенсионно осигуряване в процеса на присъединяване към ЕС”, презентация пред научна конференция, СА „Д. Ценов”, Свищов

29. Проект „Пенсионна реформа” (2000). Доклад „България: Инвестиции за пенсионните фондове 2000”, София
30. Регламент (ЕС) 2019/1238 на Европейския Парламент и на Съвета от 20 юни 2019 г. относно паневропейски персонален пенсионен продукт (ПЕПП), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/HTML/?uri=OJ:L:2019:198:FULL&from=EN>
31. Христов, Л. (2019). „Доходност на пенсионните фондове и осигурените в тях”, https://www.researchgate.net/publication/332554661_DOHODNOST_NA_PENSIONNITE_FONDOVE_I_OSIGURENITE_V_TAH
32. Христов, Л. (2012). „Работещите спестяват все по-малко за пенсия в доброволните фондове”, в. Капитал Daily, бр. 26.01.2012 г.
33. Христосков, Й. (2009). „Социално осигуряване”, „Издателство на ВУЗФ”, София
34. Христосков, Й. (2010). „Осигурителен пазар и осигурителни продукти”, „Издателство на ВУЗФ”, София
35. Христосков, Й. (2010). „Реформите в социалното осигуряване”, „Издателство на ВУЗФ”, София
36. Acuna, R. (2011). „Performance of the pension funds in individually-funded programs”, Presentations given at the International Seminar “Advancing in the Strengthening and Consolidation of the Individually-Funded Pension Systems”, Dominican Republic, FIAP
37. Antolin, P. (2008), "Coverage of Funded Pension Plans", OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 19, OECD publishing
38. Antolin, P., S. Payet and J. Yermo (2012), “Coverage of Private Pension Systems: Evidence and Policy Options”, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No.20, OECD Publishing
39. Aviva, (2016), Mind the gap, <https://www.aviva.com/social-purpose/thought-leadership/europe-pensions-gap/>
40. Better Finance (2016), Pension Savings: the Real Return 2016 Edition
41. Borza, G. (2011). “How the treatment of fiscal debt and deficit affects on the creation, development and consolidation of the individually-funded pension systems: outlook of the administrators”, FIAP
42. Budebo, M. (2003). “The views of the regulators”, FIAP
43. CEIOPS-OP-22-09. (2009). Report on risk management rules applicable to IORPs
44. CEIOPS-DOC-93-10. (2010). Report on management oversight and internal control rules applicable to IORPs

45. Chlon-Dominczak, A. (2003). "Evaluation of reform experiences in Eastern Europe", Presentations given at the International Seminar "Pensions Reforms: Results and Challenges", Mexico, FIAP
46. Davis, E. Ph. (1998). "Investment of Mandatory Funded Pension Schemes", Working Paper PI-9908, the Pensions Institute, Birkbeck College, London
47. Dimitrov, St. (2020). "Integration of Environmental, Social and Governance Principles in Pension Funds and Insurance Companies Activities", сп. Пари и култура, бр. 1, 2020 г., ISSN 2683-0965, pp. 13-25, <https://sites.google.com/vuzf.bg/money-and-culture/2020>
48. Dimitrov, St. (2019). „Pension Wealth in the European Union – tendencies, problems and solutions“, Economy & Business vol. 13, 2019, International Scientific Publications
49. Dimitrov, St. (2016). Readiness of Bulgaria to participate in the system of a pan-European personal pension product, VUZF Review, 2
50. Dimitrov, St. (2014) Capital Pension Funds: the changing role in South and Eastern European Countries. Economic Alternatives, University of National and World Economy, Sofia, Issue 4
51. Directive 98/49/EC of 29 June 1998 on safeguarding the supplementary pension rights of employed and self-employed persons moving within the Community, OJ L 209, 25.7.1998
52. Directive 2014/50/EU of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on minimum requirements for enhancing worker mobility between Member States by improving the acquisition and preservation of supplementary pension rights, OJ L 128, 30.4.2014
53. Directive 2016/2341/EU of the European Parliament and of the Council of 14 December 2016 on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision (IORPs), OJ L 354, 23.12.2016
54. Dobрева, J. (2017). Institutional Change and the Triple Helix Model in Transition Economies. In: Conference Proceedings of International Conference on Entrepreneurship, Innovation and Regional Development (ICEIRD), pp. 131-139
55. Edwards, G. and Diaz, C. A., (2011) "Comparative analysis of different existing pension models", Presentations given at the International Seminar "Advancing in the Strengthening and Consolidation of the Individually-Funded Pension Systems", Dominican Republic, May 2011, FIAP
56. EFAMA (2020), Response to EIOPA's Consultation on the PEPP, <https://www.efama.org/>
57. EIOPA (2016). Advice on the development of an EU Single Market for personal pensions products (PPP),

<https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA%27s%20advice%20on%20the%20development%20of%20an%20EU%20single%20market%20for%20personal%20pension%20products.pdf>

58. EIOPA (2014), Towards an EU single market for personal pensions, https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/EIOPA-BoS-14-029_Towards_an_EU_single_market_for_Personal_Pensions-_An_EIOPA_Preliminary_Report_to_COM.pdf
59. EIOPA-CP-11/009f. (2011) Consultation paper on the draft proposal for Guidelines on Narrative Public Disclosure & Supervisory Reporting, Predefined Events and Processes for Reporting & Disclosure, https://register.eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/CP9f_SII_Reporting_guidelines.pdf
60. EIOPA-CP-11/007. (2011) Report on Good Practices for Disclosure and Selling of Variable Annuities, <https://register.eiopa.europa.eu/Pages/Consultations/Consultation-33.aspx>
61. European Commission, (2020) A new Vision for Europe's Capital Markets, Final Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union, https://ec.europa.eu/info/publications/cmu-high-level-forum_en
62. European Commission, (2020) Report on the Impact of Demographic Change https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/demography_report_2020_n.pdf
63. European Commission, (2019) Next CMU High-Level group, Savings and Sustainable Investment Union, <https://nextcmu.eu/wp-content>
64. European Commission, (2012) "An Agenda for Adequate, Safe and Sustainable Pensions. White paper", COM 55 final,
65. European Commission, (2006) "Adequate and sustainable pensions", Synthesis report
66. European Commission, (1997) "Supplementary pensions in the Single Market. A green paper", COM 283, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN>
67. European Commission, (2018) "Pension Adequacy Report: current and future income adequacy in old age in the EU", Volume 1, https://ec.europa.eu/commission/news/pensions-eu-2018-apr-30_en
68. European Commission, (2017) Impact Assessment, Accompanying the document Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on a pan-European Personal Pension Product (PEPP) And COMMISSION RECOMMENDATION on the tax treatment of personal pension products, including the pan-European Personal Pension Product, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/>

69. European Commission, The European Pillar of Social Rights in 20 principles, https://ec.europa.eu/commission/priorities/deeper-and-fairer-economic-and-monetary-union/european-pillar-social-rights/european-pillar-social-rights-20-principles_en
70. European Commission (2015). Action plan on building capital markets union, https://ec.europa.eu/info/publications/action-plan-building-capital-markets-union_en
71. European Commission (2019). High-level group of experts on pensions, Minutes of meetings, <http://ec.europa.eu/transparency/regexpert/>
72. European Commission (2019). High-level group of experts on pensions, Final report, <https://ec.europa.eu/transparency/regexpert/>
73. EY, FISMA/2015/146(02)/D, Study on the feasibility of a European Personal Pension Framework, 2017, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170629-personal-pensions-study_en.pdf
74. Federal Reserve Board (2020), Report on the Economic Well-Being of U.S. Households in 2019, <https://www.federalreserve.gov/consumerscommunities/shed.htm>
75. Ferreiro, A. (2011). “Chilean experience with the 2008 pension reform: Integration between the different pillars of the pension system”, FIAP
76. Guardiancich, I. (2010). “Current pension system: first assessment of reform outcomes and output”, www.ose.be
77. Hagemeijer, K. (2009), “Rights-based approach to social security coverage expansion”, in Holzmann, R., Robalino, D. and Takayama N. (ed.), Closing the coverage gap, World Bank, Washington
78. ILO (2011). “Pension reform in Central and Eastern Europe in times of crisis, austerity and beyond”, Budapest
79. Immergut, E., Anderson, K. and Schulze, I. (2007), “The handbook of West European pension politics”, Oxford University Press, Oxford
80. Impavido, Gr., Tower, I. (2009). “How the Financial Crisis Affects Pensions and Insurance and Why the Impacts Matter”, IMF Working paper, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09151.pdf>
81. Impavido, Gr., (2008). “Efficiency and Performance of Bulgarian Private Pensions”, IMF Working paper, <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Efficiency-and-Performance-of-Bulgarian-Private-Pensions-22481>
82. Investment Company Institute (2009). Investment Company Fact Book, 49th edition. http://www.ici.org/pdf/2009_factbook.pdf

83. International Pension Issues, (2009). Allianz Global Investors, <https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/>
84. Insurance Europe (2020), Response to EIOPA consultation on PEPP technical standards, www.insuranceeurope.eu
85. Insurance Europe (2017), A Blueprint for Pensions, www.insuranceeurope.eu
86. Jones, R. (2011). “Pension Supervisors’ Responses to the Financial Crisis”, Presentations given at the International Seminar “Advancing in the Strengthening and Consolidation of the Individually-Funded Pension Systems”, Dominican Republic, FIAP
87. Keeley, Br., Love P. (2010), “Pensions and the Crisis”, in From Crisis to Recovery: The Causes, Course and Consequences of the Great Recession, OECD Publishing, Paris. DOI: <https://doi.org/10.1787/9789264077072-5-en>
88. Kitanov, Y. Investment Management Fundamentals. VZUF University Publishing House, 2016
89. Kitanov, Y. Are Risk Free Government Bonds Risk Free Indeed? Economy & Business ISSN 1314-7242, Volume 9, 2015
90. Kitanov, Y. Portfolio Investment Risks - Typology and Mitigation. Economy & Business ISSN 1314-7242, Volume 10, 2016
91. McKinsey&Company (2018). A vision for European life insurance: The time for bold actions has come, <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/>
92. Mercer (2019). Melbourne Mercer Global Pension Index 2019, <https://info.mercer.com/rs>
93. Misheva, Ir. Functional model of environmental insurance in the context of risk management of enterprises with hazardous production. International Journal of Humanities and Social Science Review, Vol. 2, No. 7, September 2016, ISSN 2415-1157 (Online), ISSN 2415-1335 (Print), published by Research Institute for Progression of Knowledge, <http://www.ijhssrnet.com/vol-2-no-7-september-2016/>
94. Mitchell, D., Lynne Gr. (2017). “Driving Retirement Innovation: Can Sidecar Accounts Meet Consumers’ Short - and Long – Term Financial Needs?”, <https://www.aspeninstitute.org/publications>
95. Mulder W., Barnard J. (2019). PEPP: More questions than answers, <https://www.ipe.com>
96. OECD (2017). “Incomes of older people”, in Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators; OECD (2017), “Pensions at a glance, Publishing, Paris. DOI: https://doi.org/10.1787/pension_glance-2017-26-en; OECD, Pension Markets in Focus, 2017, <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/pensionmarketsinfocus.htm>

97. OECD (2015). "Stocktaking of the Tax Treatment of Funded Private Pension Plans in OECD and EU countries", <http://www.oecd.org/pensions>
98. OECD (2011). Pension Markets in Focus, issue 8
99. OECD (2011). Pensions at a Glance: Retirement-income Systems in OECD and G20 Countries, OECD Publishing
100. OECD (2009). Private Pensions Outlook 2008
101. OECD (2006). Guidelines on pension fund asset management
102. OECD (2005). Private pensions: OECD classification and glossary. <http://www.oecd.org/insurance/privatepensions/2496718.pdf>
103. Oxera (2013). Study on the position of savers in private pension products, <https://www.oxera.com/wp-content/>
104. Rutkowski, M. (2011). "Replacement rates and the adequacy of contributions in pension systems", Presentations given at the International Seminar "Advancing in the Strengthening and Consolidation of the Individually-Funded Pension Systems", Dominican Republic, FIAP
105. Tapia, W. (2008), "Description of Private Pension Systems", OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 22, OECD publishing
106. Valdez, H. (2011). "Impact of pension funds on economic growth: the case of the Dominican Republic", FIAP
107. Walker, E. (2011). "Investment and Information Regulations", FIAP
108. World Health Organisation, <https://www.who.int/news-room/fact-sheets/detail/ageing-and-health>
109. Yermo, J. (2004). "Towards a new regulation investment model in Latin America", Presentations given at the International Seminar "Pension Funds Investment", Lima, Peru, FIAP
110. Zhelyazkova, V. SRI Strategies in Asset Management: Typology and Application Trends. Economy & Business ISSN 1314-7242, Volume 9, 2015
111. Zhelyazkova, V. Levels of Environmental Risk Management in Universal Banks. Ecology & Safety ISSN 1314-7234, Volume 10, 2016

ИНТЕРНЕТ СТРАНИЦИ

1. www.fsc.bg

2. www.nsi.bg
3. www.nssi.bg
4. www.assoc.pension.bg
5. <http://www.abz.bg/>
6. <https://www.eiopa.europa.eu/>
7. <http://ec.europa.eu/eurostat/>
8. <https://www.oecd.org/>
9. <https://papersvuzf.net/index.php/VUZF>
10. <https://www.pensionseurope.eu/>
11. <https://www.insuranceeurope.eu/>
12. <https://www.efama.org/SitePages/Home.aspx>
13. <http://www.poc-doverie.bg/>
14. <http://www.saglasie.bg/>
15. <http://www.dskrodina.bg/>
16. <http://www.allianz.bg/>
17. <https://www.nnbulgaria.com/pension-insurance>
18. <http://www.ccb-sila.com/>
19. <https://www.budeshte.bg/>
20. <http://www.pod-toplina.bg/>
21. <http://www.pensionins.com/>
22. <http://www.bnb.bg/>
23. <http://www.fiap.cl/>
24. <http://www.mlsp.government.bg/>
25. <http://www.pension.bg/>
26. http://www.ec.europa.eu/internal_market/pensions
27. <http://www.ime-bg.org/>
28. <http://www.iwatchbulgaria.com/>
29. <http://www.resaver.eu/>
30. <http://ttype.eu/>
31. <https://info.mercer.com/>
32. <https://www.cbba-europe.eu/>
33. <https://actuary.eu/>
34. <https://vuzflab.eu/>
35. <http://pepp.vuzf.bg/>