



Списание за наука

„Ново знание“

ISSN 2367-4598 (Online)

ISSN 1314-5703 (Print)

Академично издателство „Талант“

*Висше училище по агробизнес и развитие на
регионите - Пловдив*

New Knowledge

Journal of Science

ISSN 2367-4598 (Online)

ISSN 1314-5703 (Print)

Academic Publishing House „Talent“

*University of Agribusiness and Rural Development
Bulgaria*

<http://science.uard.bg>

NEW ASPECTS OF THE GUARANTEE MECHANISMS IN THE FUNDED PENSION INSURANCE IN BULGARIA

Ivanka Daneva

New Bulgarian University - Sofia, Bulgaria

Abstract: The funded pension funds risks limitation is objectively determined and realized through its management, in the process of which the problem of risk distribution between the pension funds participants, the pension service providers and other institutions is solved. The forms of this distribution are the application of a degree of guaranteed return and guaranteeing the amount of granted pensions by forming reserves for various purposes. In this regard, the article examines the economic impact of guarantees in funded pension programs and applied in our country guarantee mechanisms in order to achieve financial stability in the accumulation and payment phases. Emphasis is placed on the changes in the regulatory framework that came into force in 2021.

Keywords: funded pension scheme, insurance market, market risk, guarantee, minimum guaranteed return, pension reserves, forms of pension payments.

НОВИТЕ АСПЕКТИ НА ГАРАНЦИОННИТЕ МЕХАНИЗМИ В КАПИТАЛОВТО ПЕНСИОННО ОСИГУРЯВАНЕ В БЪЛГАРИЯ

Иванка Данева

Нов български университет - София

Резюме: Ограничаването на рисковете в капиталовото осигуряване е обективно обусловено и се осъществява посредством неговото управление, в процеса на който се решава проблема за разпределение на риска между участниците в капиталовите фондове, доставчиците на пенсионни услуги и други институции. Формите на това разпределение са прилагане на степен на гарантирана възвръщаемост и гарантиране на размера на отпуснатите пенсии посредством формиране на резерви с различно предназначение. В тази връзка в статията се разглежда икономическото въздействие на гаранциите в капиталовото осигуряване и прилаганите гаранционни механизми в нашата страна за постигане на финансова устойчивост във фазите на натрупване и изплащане. Акцентира се върху изменението в нормативната база, влезли в сила през 2021 година.

Ключови думи: капиталова пенсионна схема, осигурителен пазар, пазарен риск, гаранция, минимално гарантирана възвръщаемост, пенсионни резерви, форми на пенсионни плащания.

Теоретико-методологическа основа на икономическото въздействие на гаранциите в капиталовото осигуряване

Необходимостта от въвеждане на регулаторни механизми за защита срещу инвестиционния, демографския риск и риска смърт в капиталовите пенсионни програми има своята теоретична основа.

От една страна за възникването на социалното осигуряване от значение са преди всичко социалните мотиви, от което произтича потребността от отчитане на социалните фактори при финансовото изграждане на социалното осигуряване. Основна изходна теоретична постановка от позициите на финансовите основи на социалното осигуряване е както степента на осъзнаване на потребностите, така и степента на тяхното покритие от позициите на обществените интереси. От друга страна, развиващата се либерализация в прилаганите пенсионни модели се изразява във формирането на капиталовопокривна част на пенсионните системи и води до развитие на осигурителен пазар, взаимодействащ си с редица други пазари в икономиката – трудов, финансов и други. Теоретично обосновани аргументи за прилагане на защитни механизми в капиталовите пенсионни схеми следват и от подробно очертаните от проф. Н. Павлов „обективни процеси, известни като дефекти, несъвършенства на осигурителния пазар и на държавната намеса” (Павлов, 2007, с.258). В тази връзка проф. Павлов разглежда ролята на прякото и косвено административно регулиране, като изискванията, свързани с прякото административно регулиране внасят „непазарност в системата”, но водят до „ограничаване или смекчаване на пазарния риск”, а също така и на другите рискове като например риска от надживяване” (Павлов, 2007, с.266).

И тъй като пенсионните спестявания имат социален характер регулацията на осигурителния пазар следва да води до такова взаимодействие с финансовите пазари и другите систематични фактори, предполагащи риск, при което да се постига ограничение на систематичните рискове. За разлика от разходопокривната система размерът на средствата в капиталовите пенсионни фондове се влияе в по-голяма степен от икономически и социални фактори, докато демографските и политическите фактори

въздействат, но по-ограничено. Проблемът за сигурността на пенсионните натрупвания трябва да отчита обстоятелството, че когато става дума за *систематични рискове*, *тяхното въздействие следва да се разпределя* при наличие на определени предпоставки между всички участници в осигурителния процес. Формите на това разпределяне и неговата степен се обуславят от регулаторната роля на държавата, възможностите на спонсорите и на администраторите на пенсионната програма/фондове, предопределената роля на капиталовите схеми в пенсионноосигурителния модел за отделните участници на осигурителния пазар. От позициите на финансовата организация на осигурителните фондове гаранциите са механизми за защита на пенсионните спестявания срещу систематичните рискове.

Значимостта на гаранционните механизми за пенсионния модел в дадена страна се обуславя от следните по-важни конкретни фактори (вж.по-подробно Данева, 2016, с.282-322):

❖ Степента на задължителност на участието в капиталови пенсионни фондове обуславя равнището на ангажираност на държавата, институциите и осигурените лица в процеса на защита срещу рисковете на капиталовото осигуряване.

Оттук и потребността особено при задължителните капиталовопокривни пенсионни фондове да съществуват законово регламентирани подходи за гарантиране на степен на инвестиционна възвръщаемост на пенсионните активи и гаранции за плащанията.

❖ Относителното място на дохода от капиталовопокривните пенсионни схеми в общия размер на пенсионния доход.

Развитието на капиталовопокривната част на пенсионните модели с времето резултира в повишаване степента на зрелост на капиталовопокривните пенсионни схеми т.е. до постепенно относително нарастване на значението на пенсиите от тях в общия коефициент на заместване на дохода. Оттук и нарастващата обективна потребност от ограничаване на рисковете в капиталовите пенсионни схеми чрез директно и индиректно държавно регулиране както във фазата на натрупване, така и във фазата на изплащане. Това е и един от аспектите, свързани с постигането на устойчивост на пенсионната система, която е дългосрочен „класически“ за пенсионното осигуряване проблем. За неговото преодоляване се изисква реализиране не на краткосрочни и палиативни мерки, а на дългосрочни регулативни мерки, засягащи бъдещите поколения. Резултатът от тези мерки трябва да е постигането на устойчивост на равнището на коефициента на заместване *във времето* за лицата, които са обхванати от капиталовото пенсионно осигуряване.

❖ Въздействието на постигнатата възвръщаемост от вложенията във финансови инструменти върху размера на пенсионните плащания.

Ценовата волатилност е вътрешно присъща на финансовите пазари, тя предопределя колебанията на равнището на очакваната дългосрочна възвръщаемост и несигурността на натрупаните пенсионни спестявания, особено при схеми с дефинирани вноски (Milev, 2021, р. 7-8) Важна роля за ограничаването на инвестиционния риск от гледна точка на регулирането и надзора имат принципът на инвестирането, регулацията на класовете финансови инструменти и различните ограничения – количествени, за свързаност, за концентрация на риск, за валутно съответствие, възможността за участие в портфейл от пенсионни активи с различен профил и т.н.

Поради динамичността на финансовите пазари инвестиционният риск на пенсионните фондове в краткосрочни периоди е по-ясно изразен в сравнение с демографския. Това е особено важно за капиталовите схеми на база дефинирани вноски, чието принципно изграждане е въз основа на поемане от участниците на целия или част от инвестиционния риск. От съвременното решаване на проблема с гарантирането на равнище на възвръщаемост във фазата на натрупване и фазата на изплащане зависи варирането на коефициента на заместване вътре и между поколенията, между работещи с

близки равнища на осигурителен доход, вноски и продължителност на живота. На практика това означава, че бъдещата устойчивост и адекватност на пенсиите от капиталовите системи ще се обуславя в значителна степен от възвръщаемостта на финансовите пазари.

Съчетаването на основни групи елементи създава възможности за изключително голямо многообразие на конкретни правила за гарантиране на възвръщаемостта на пенсионните фондове във фазите на натрупване и изплащане, прилагани в международната практика. От методологически позиции гарантирането на инвестиционната възвръщаемост на капиталовите пенсионни фондове чрез механизма на минималната възвращаемост или чрез техническата лихва е механизъм, който има за предмет долната граница на възвръщаемостта на пенсионните активи, като едно от направленията за равномерно редуциране на въздействието на инвестиционния риск между осигурените лица и респективно пенсионерите без подходяща диференциация. Негова основна цел е съответно осигуряване на минимален абсолютен размер на средствата, които дадено осигурено лице ще натрупа в индивидуалната си сметка при даден размер на вноската и за даден период, а в периода на изплащане – възвращаемостта, при която е изчислено плащането от фонда.

Гарантирането на минимална възвръщаемост фактически определя долната граница на коефициента на заместване, но тя няма да е постижима, ако минимално гарантираната доходност е установена на доста високо равнище – например 5-6% или повече, или се определя за относително кратък период от време. То се обуславя от структурата на портфолиото на пенсионния фонд, а, от друга, не бива да е под определен процент, ако целта е постигане на определен коефициент на заместване от капиталовите схеми или подобряване на този коефициент в бъдеще. За участниците в капиталовите пенсионни програми е приемлива само тази минимално гарантирана възвръщаемост, която е доста над безрисковата, присъща за финансовите пазари. Като цяло относителното гарантиране на възвръщаемостта е в по-голяма степен приложимо в страните, развиващи се по пътя на пазарната икономика, които въведоха многостълбови пенсионни модели със задължителни капиталовопокривни пенсионни фондове на база дефинирани вноски и се изразява в гарантиране на възвръщаемост, свързана със средната или с доходност на финансов инструмент, служещ за еталон. При пенсионните схеми с дефинирани пенсии, при които гаранцията е посредством съответни застрахователни продукти, висока възвръщаемост могат да гарантират само застрахователни компании, поемащи риск, по-висок от средния за финансовите пазари. На свой ред това поставя въпроса за риск на контрагента.

Гаранциите на плановете на база дефинирани вноски е необходимо да се разглеждат във връзка с осигуряване на възвръщаемост, равна на номиналния растеж на възнаграждението за труд поради това, че по принцип теоретичната вътрешна норма на възвръщаемост на разходопокривната система е номиналният растеж на трудовото възнаграждение. Поради политически решения пенсионните права могат да се увеличат и тогава на практика нормата на възвръщаемост на разходопокривната система да е по-висока. Независимо от това, аспект на анализ е сравняването на хипотетичния коефициент на заместване в плановете с дефинирани вноски, базиран на пазарната възвръщаемост за фиксиран портфейл, с хипотетичния коефициент на заместване на същите тези плановете, основаващ се на възвръщаемост равна на растежа на номиналните трудови възнаграждения. Хипотетичните коефициенти на заместване от плановете с дефинирани вноски с възвръщаемост равна на растежа на номиналната работна заплата и инфлацията ще са много по-ниски от коефициентите на заместване, базирани на пазарната възвръщаемост. Само при висока инфлация и растеж на заплатите е възможно теоретичният коефициент на заместване от плановете с дефинирани вноски да е по-висок от този при програми с дефинирани вноски с доходност равна на пазарната.

В случаите, когато администраторите/осигурителните дружества са задължени да гарантират равнище на възвръщаемост във фазата на изплащане, пенсионните плановете на

база дефинирани вноски придобиват черти на пенсионни планове с дефинирани плащания или придобиват оттенък на хибридность. В качеството си на норма на възвръщаемост тази гаранция означава, че при падане под нея се задействат гаранционните механизми.

Неблагоприятните промени на демографската структура са макроикономически фактор, който се отразява не само върху финансовите пазари, а и върху структурата на потреблението и следователно върху структурата на икономиката, в намаляване на общия размер на спестяванията, публичните разходи, баланса на разходопокривната част от пенсионната система и други. От гледна точка на социалноосигурителната дейност демографският риск се свързва с риска от надживяване и риска смърт. Рискът от надживяване се изразява най-общо в това, че пенсионерът ще живее повече от времеви период, заложен в биометричната таблица за смъртност, въз основа на която е изчислена неговата пенсия, т.е. средствата за изплащане на пенсията са разчетени за период, който пенсионерът надживява. Той се свързва с несигурността в бъдещата продължителност на живота на пенсионера и е риск, който се споделя между поколенията. При капиталовопокривни пенсионни схеми, рискът от продължителност на живота се споделя в определени граници посредством пазара на пенсионни продукти, но следва да се различава от принципа на солидарност. От позициите на фазата на изплащане рискът от надживяване се свързва с това, че нетната настояща стойност на пенсиите ще бъде по-висока от очакваната, защото пенсионните плащания трябва да обхванат живота на пенсионера. В актюерството покриването на демографския риск на практика означава прилагане на някаква форма за гарантиране на пожизнена пенсия. Рискът смърт се свързва с настъпване на смърт на бенефициента в процеса на получаване на пенсията. Тяхното регламентиране обхваща обект на регулиране, момент към който се отнася гаранцията, период на гаранция и източник на средства за нейното предоставяне. Като правило доставчикът на гаранцията трябва да заделя капитал, за да изпълнява задълженията си по гарантирането на доходността и пенсионните плащания. Стойността на гаранцията и периода на натрупване на осигурителните вноски са в обратнопропорционална зависимост. Зависимостта обаче между рисковите характеристики на инвестиционната стратегия и стойността на гаранцията е правопропорционална. Разходите за гаранции зависят и от тренда на капиталовите пазари, конкуренцията при предоставянето на гаранциите (ако законът позволява това), държавната регулация.

Прилагани гаранции при участие в пенсионните фондове в България

Както вече бе посочено, в капиталовото осигуряване гаранциите са свързани с фазата на натрупване и с фазата на изплащане. Те са диференцирани според принципа на осигуряването – задължително или доброволно.

Гарантиране на минимална доходност

Капиталовопокривното пенсионно осигуряване в нашата страна се осъществява посредством участие в задължителни /универсални и професионални/ и доброволни пенсионни фондове на база дефинирани вноски, а както се подчерта инвестиционният риск е вътрешно присъщ на пенсионните фондове с такава форма на финансиране и тяхната доходност въздейства непосредствено върху сумата по индивидуалната осигурителна партида/сметка на осигуреното лице във фазата на натрупване на средства.

Гаранционният механизъм за минимално постигната доходност не е променен с последните законови промени, въпреки очевидните му недостатъци. При него се съблюдава равнище на доходност по време на фазата на натрупване, като доходността се определя за твърде ограничен период- за две години на годишна база. Резервите за гарантиране на минимална доходност се формират в съответния пенсионен фонд и в управляващото го пенсионноосигурително дружество. По-конкретно, неговите характеристики се изразяват в

следното: минималната доходност се определя от Комисията за финансов надзор към края на всяко тримесечие в процент поотделно за универсални и професионални пенсионни фондове на базата на постигнатата доходност от управлението на активите на всички фондове от съответния вид за предходния двегодишен период; равнището на минималната доходност се определя като 60% от среднопретеглена величина на достигнатата от съответния вид фондове доходност за последните две години или 3 процентни пункта по-ниска от нея – което от двете числа е по-малко; резервите за гарантиране на минимална доходност се формират в пенсионния фонд и в управляващото го пенсионноосигурително дружество (Кодекс за социално осигуряване, обн. ДВ, бр.110, 1999, посл. изм. 2021). Резервът за гарантиране на минималната доходност се формира от собствени средства на пенсионноосигурителното дружество и не може да е по-малък от 1% и да е по-голям от 3% от активите на съответния пенсионен фонд.

Резервът, който се формира в допълнителния задължителен пенсионен фонд се създава, когато постигнатата доходност на фонда превишава с над 40 на сто или с три процентни пункта / което от двете числа е по-голямо/ постигнатата минимална доходност от всички фондове от даден тип и тази разлика се заделя в резерв на съответния фонд като стойността на този резерв не може да е по-голяма от 1% от активите на фонда.

Средствата на резервите се инвестират при спазване на инвестиционните ограничения за съответните фондове. Отчисленията за създаване на резерва се признават за разход на пенсионноосигурителното дружество и не се облагат с данък по Закона за корпоративното подоходно облагане. Използването (освобождаването) на резервите за гарантиране на минималната доходност е допустимо, когато постигнатата доходност от фонда за допълнително задължително пенсионно осигуряване е по-ниска от минималната. В този случай пенсионноосигурителното дружество е длъжно в 10-дневен срок от обявяването от Комисията за финансов надзор да покрие разликата до минималната от създадените за целта резерви в следната последователност: разликата се покрива от резерва във фонда; когато средствата от резерва в пенсионния фонд не са достатъчни, пенсионноосигурителното дружество покрива недостига със средствата от резерва за гарантиране на минимална доходност в компанията.

Кои са проблемните аспекти?

Тъй като всички пенсионни фондове от даден вид в нашата страна предлагат регламентирани от Кодекса за социално осигуряване пенсионни продукти /т.е. те предоставят еднородни пенсионни продукти и услуги/ и осъществяват инвестирането на пенсионните активи при еднакви рестрикции /по отношение на набор инвестиционни инструменти и количествени и други ограничения като например за концентрация на риск и свързаност, активите на фондовете се инвестират при сходни пазарни условия и др./ те постигат близка доходност. Затова и гарантираната доходност се определя при условия на близост на рисковите профили на портфейлите на задължителните пенсионни фондове, т.е. „коридорът“ на постигнатата доходност от отделните пенсионни фондове от даден вид е сравнително тесен. Тя може да бъде и негативна величина. Предвид прилаганите инвестиционни рестрикции и близостта на инструментите и пазарите, на които се осъществява инвестирането, това не е непосилна задача.

Прилаганият нормативен методически подход води до това, че е възможно минималната доходност да е равна на нула или близка до нула при положение, че всички универсални пенсионни фондове или всички професионални фондове са с доходност около три или над три процента. В същото време още по-голям парадокс е възможността минималната доходност да е отрицателна величина в случай, че постигнатата номинална доходност на задължителните фондове от даден вид е положителна величина. Хипотетично е възможна ситуация и когато средната постигната доходност в номинално изражение е отрицателна величина и формираната на нейна база минимална доходност също е негативна величина. Тогава се поставя въпросът за разликата между отрицателни възвръщаемости

(минимално гарантирана и постигната) как ще се покрива от създадените резерви, т.е. как ще се гарантира определено равнище на отрицателна минимална доходност. Вторият случай от гореспоменатите бе наблюдаван по време на последната финансова и икономическа криза от 2008 година и през последната година. Законовата уредба не следва да допуска отрицателна минимална доходност при положителни възвръщаемости на всички пенсионни фондове. Практиката в нашата страна е гарантиране на минимална доходност само за задължителните пенсионни фондове – универсален и професионален и то до определено равнище от средното за съответния вид пенсионни фондове. Минималната доходност очевидно не е свързана със запазване на номиналното или реалното равнище на средствата по индивидуалните осигурителни партии на участниците в задължителните пенсионни фондове.

Възможността за гарантиране на равнище на възвръщаемост е непосредствено свързана с формите на плащания от пенсионните фондове в нашата страна и покриването на инвестиционния риск по време на фазата на изплащане.

Гаранции във фазата на изплащане

Въпросът за гарантирана доходност т.е. на гаранции при изплащане на средства не беше обхванат в цялост от законовите регламенти до тази година.

Основните систематични рискове, влияещи върху равнището на пенсионното плащане са демографски, инвестиционен и инфлационен. На свой ред демографският риск се проявява като риск от надживяване (наричан още риск от дълголетие) и риск от смърт.

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

Във фазата на изплащане инвестиционният риск се свързва с равнището на доходност от инвестирането на средствата на пенсионера, което да не е по-ниско от равнището на техническия лихвен процент, заложен при изчисляването на размера на неговата пенсия. Покриването на инвестиционния риск във фазата на изплащане следователно означава гарантиране на минимално равнище на доходност, което е на равнището на техническия лихвен процент. От актюерска гледна точка инвестиционният риск във фазата на изплащане е риск от промяна на сумата за пенсия според постигнатата инвестиционна възвръщаемост на спестяванията или на резервите.

В тази посока са и промените в Кодекса за социално осигуряване и наредбите към него от 2021 година, регламентиращи видовете плащания при отпускане на пенсия и резервите, които се създават.

Съгласно промените в Кодекса за социално осигуряване от март 2021 год., осигурените в универсални пенсионни фондове лица имат право при достигане на възрастта за пенсия от публичното пенсионно осигуряване /чл.68, ал. 1 от Кодекс за социално осигуряване/ на следните начини на изплащане на средства от техните индивидуални осигурителни партии:

- допълнителна пожизнена пенсия - за лицата, чиито натрупвания по партидата позволяват отпускането на такава пенсия с минимален месечен размер чийто размер не може да бъде по-малък от 15 на сто от минималния размер на пенсията за осигурителен стаж и възраст по чл. 68, ал. 1 от КСО към датата на определянето му. Осигуреното лице има право на допълнителна пожизнена пенсия за старост и до една година преди навършване на възрастта му по чл. 68, ал. 1 от КСО, при условие че натрупаните средства

по индивидуалната му партида позволяват отпускане на пенсия, в размер, не по-малък от минималния размер на пенсията за осигурителен стаж и възраст по чл. 68, ал. 1 от КСО.

Тази пенсия може да бъде пожизнена пенсия без допълнителни условия, пожизнена пенсия с период на гарантирано изплащане и пожизнена пенсия, включваща разсрочено изплащане на част от средствата до навършване на избрана от пенсионера възраст. Компанията изплаща допълнителна пожизнена пенсия за старост срещу прехвърляне във Фонда за изплащане на пожизнени пенсии на натрупаните средства по индивидуалната партида. При пожизнената пенсия с период на гарантирано изплащане гарантираният период е от 2 до 10 години (по избор на пенсионера), в рамките на който се наследява настоящата стойност на дължимите плащания до края на гарантирания период. Пожизнената пенсия, включваща разсрочено изплащане на част от средствата до навършване на избрана от пенсионера възраст се наследява настоящата стойност на дължимите плащания до края на периода на разсроченото изплащане.

- разсрочено изплащане на средствата за лицата, чиито натрупвания по партидата в универсален пенсионен фонд не са достатъчни за отпускането на пожизнена пенсия, но надхвърлят трикратния минимален месечен размер на държавната пенсия за осигурителен стаж и възраст. Наследява се остатъкът от дължимите плащания на починалия пенсионер. Гарантираният размер на разсроченото плащане е равен на този, изчислен на база сумата на brutния размер на преведените осигурителни вноски

- еднократно изплащане на средствата за лицата с пенсионноосигурителни дружества със средства под три минимални пенсии лева по партидата. Възможно е еднократно изплащане до 50% от натрупаните средства по индивидуалната осигурителна партида в случай на трайно намалена работоспособност над 89,99%.

Във връзка с гарантирането на плащанията всяко дружество, управляващо универсален пенсионен фонд, създава със собствени средства резерв за гарантиране на brutния размер на вноските в универсалния пенсионен фонд, ато е строго регламентирано допълването на резервите до изискуемия им размер и освобождаването на средства от тях. Размерът на този фонд е 0.5% от стойността на нетните активи на универсален пенсионен фонд към края на последния работен ден на съответния месец. Уредено е създаването на нови два фонда – фондове за извършване на плащания, които са отделни от универсален пенсионен фонд. Допълнителните пожизнени пенсии ще се изплащат от Фонд за изплащане на пожизнени пенсии, като режима на инвестиране на активите на тези два фонда е по-консервативен в сравнение с този, приложим към универсален пенсионен фонд.

Формите на плащания от доброволен пенсионен фонд след придобиване право на пенсия за осигурителен стаж и възраст за лицата, осигурявани в доброволния пенсионен фонд са:

- пенсия за старост – пожизнена и срочна;
- пенсия за инвалидност – пожизнена и срочна;
- наследствена пенсия;
- еднократно или разсрочено (на части) съгласно план за разсрочено изплащане;
- еднократно или разсрочено изплащане на натрупаните средства на наследници на починало осигурено лице или пенсионер.

Пенсионните резерви, които пенсионните компании и досега формираха бяха насочени за изплащане на личните пожизнени пенсии за старост, инвалидност и наследствени пенсии от доброволен пенсионен фонд за лицата, преживели по-дълго от актюерските разчети.

И тук биха възникнали редица проблеми, свързани с достатъчност на резервите към даден момент, съотношението постигната доходност/техническа лихва/минимално гарантирана доходност. Възможно е в етапа на декумулация за определен период даден универсален пенсионен фонд да постига доходност, която е под минималната, а от своя

страна минималната доходност да е по-ниска от техническата лихва, прилагана за изчисляване на пожизнените пенсии. В този случай всяко негативно отклонение на техническия лихвен процент, заложен в изчисляването на пожизнени пенсии, спрямо гарантираната минимална доходност означава на практика разминаване между сумата на средствата по индивидуалните партиди, от една страна, и дисконтираната стойност на задълженията към пенсионерите, от друга. Важен проблем е и периодичното актуализиране на таблиците за продължителност на живота /биометричните таблици/, за да се отрази значителното изменение на тази променлива и да се даде възможност за правилно изчисляване на пожизнените плащания и поетите ангажменти от страна на пенсионноосигурителните дружества.

Заклучение

Аспект на разглеждане на рисковете при капиталовопокривното пенсионно осигуряване е анализиранието им като всички рискове, свързани с икономически и демографски процеси, които могат да са систематични и несистематични. Инвестиционният риск и рискът от надживяване представляват дългосрочни систематични рискове, предопределящи в значителна степен несигурността на пазарната и демографска среда, в която се осъществява капиталовопокривното пенсионно осигуряване. Тези рискове въздействат както във фазата на натрупване, така и във фазата на изплащане от допълнителните пенсионни фондове. Поради това необходимостта от ограничаване на въздействието тези рискове върху капиталовите пенсионни фондове е теоретически обоснована, практически необходима и се отнася към методите на прякото административно регулиране.

За въвеждане на гарантирана възвръщаемост на пенсионните активи е необходимо да се разглеждат гаранциите като цялостен механизъм, изграден от взаимосвързани помежду си елементи и като част от подходите за балансиране на пенсионната система. Освен това икономически обоснованото регулиране на минималната възвръщаемост при пенсионните фондове на база дефинирани вноски предполага комплексно решение, засягащо фазата на изплащане и формирането на резервите, прилагане на мултифондова организация и др. По този начин се създават предпоставки за ефективност в управлението на рисковете, присъщи на капиталовото пенсионно осигуряване. Един от аспектите за реализирането на тези предпоставки е анализът на „поемането“ на инвестиционен риск по време на фазата на изплащане в условията на нововъведените действащи законови норми за плащане и гаранции.

Измененията в прякото и непряко държавно регулиране трябва да ограничават въздействието на пазарния риск върху средствата на осигурените лица по техните индивидуални сметки в капиталовите пенсионни фондове на база дефинирани вноски с оглед преодоляване дефектите на осигурителния пазар. Гаранциите са елемент от общия механизъм за стабилизиране на пенсионната система, който се дефинира от характеристиките на пенсионния модел в дадена страна.

ЛИТЕРАТУРА

1. Данева, И. Капиталовото сигуряване за адекватни и устойчиви пенсии. С., 2016
2. Данева, И. Осигуряване и осигурителен пазар. НБУ, С., 2018
3. Павлов, Н. Либерализация на социалното осигуряване. Абагар, 2007,
4. Milev, J. The New Normality For The Universal Pension Funds In Bulgaria After The Pandemic Crisis. 7th Annual Monetary And Economic Scientific Conference - "The New Normality After The Pandemic - An Economic Perspective", 20-21 септември 2021 год. в УНСС, <http://www.mrcenter.info>

5. Кодекс за социално осигуряване (обн. ДВ, бр.110, 1999 г., посл.изм. и доп. 2021 г.)
- www.fsc.bg

REFERENCES

1. Daneva, I. Funded insurance for adequate and sustainable pensions. S., 2016
2. Daneva, I. Insurance and insurance market. NBU, S., 2018
3. Pavlov, N. Liberalization of social security. Abagar, 2007
4. Milev, J. The New Normality For The Universal Pension Funds In Bulgaria After The Pandemic Crisis. 7th Annual Monetary And Economic Scientific Conference - "The New Normality After The Pandemic - An Economic Perspective", 20-21 septembre 2021, UNWE. <http://www.mrcenter.info>
5. Social Security Code (promulgated SG, issue 110, 1999, last amended and supplemented in 2021) - www.fsc.bg