

Седма национална конференция с международно участие „Застраховането и осигуряването в България при условията на евроинтеграцията: предизвикателства пред продължаващата адаптация“

## ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВАТА ПРЕД ОСИГУРИТЕЛНИТЕ СИСТЕМИ

(Продължава от брой 14)

Секцията, посветена на предизвикателствата пред функционирането на осигурителните системи в България, бе ръководена от г-р **Никола Абаджиев** - председател на Българската асоциация на дружествата за допълнително пенсионно осигуряване (БАДДПО). С доклади взеха участие **Бисер Петков** - ръководещ Управление „Осигурителен надзор“ в КФН („Стимули за спестяване и тяхното отражение върху развитието на допълнителното пенсионно осигуряване: сравнителен анализ в страните от Централна и Източна Европа“; доклада на г-н Петков поместихме в бр. 12); **Станислав Димитров** - главен изпълнителен директор на ПООК „ДСК - Родина“ АД („Предизвикателства пред развитието на допълнителното доброволно пенсионно осигуряване“; резюме от доклада на г-н Димитров поместихме в бр. 13); **Милен Марков** - председател на Комитета по инвестиции и капиталови пазари (КИКП) на БАДДПО („Въвеждане на мултифондовете в допълнителното доброволно пенсионно осигуряване в България“; резюме и от доклада на г-н Марков поместихме в бр. 13); г-р **Васил Владимир** („Швейцарското правило и повишаването на пенсията“); ст. ас. г-р **Илко Кръстителски** („Анализ на дейността на дружествата за доброволно здравно осигуряване в България за



периода 2005-2007 г. по основни показатели“; ас. **Николай Нинов** от Стопанска академия „Д. А. Ценов“ - Свищов („Дългосрочните грижи - ревизия на политиката на държавите членки на ЕС“; резюме от доклада на г-н Нинов поместихме в 14 брой); ст. ас. г-р **Силвия Пантелеева-Йорданова** от СА „Д. А. Ценов“ в Свищов („Нови аспекти на държавната регулация и надзор на приватизираните осигурителни схеми в България“); проф. г-р м. н. **Мирослав Попов** („Здравното осигуряване в България - ляво, дясно или българско“); докторант **Мирослава Христова** („Теоретична основа за определяне на здравноосигурителната вноска при задължителното здравно осигуряване“); **Дочка Велкова** от Икономическия институт на БАН („Влияние на публичната пенсионна система върху пазара на труда“).

В настоящия брой ви предлагаме доклада на Силвия Пантелеева-Йорданова - старши асистент в катедра „Застраховане и социално дело“ в СА „Д. А. Ценов“ - Свищов. Научните ѝ интереси са в областта на допълнителното пенсионно осигуряване, маркетинга на пенсионните фондове, държавните регулации и надзора на приватизираните осигурителни схеми.

Д-р Силвия Пантелеева-Йорданова

## НОВИ АСПЕКТИ НА ДЪРЖАВНАТА РЕГУЛАЦИЯ И НАДЗОР НА ПРИВАТИЗИРАНИТЕ ОСИГУРИТЕЛНИ СХЕМИ В БЪЛГАРИЯ

Необходимостта от държавно присъствие на осигурителния пазар едва ли се нуждае от обосноваване. То е нужно не само и единствено за навременното стартиране на пенсионната реформа според социално-икономическите и демографските условия, за адекватното прилагане на капиталопокривните пенсионни схеми, за обособяването на институционално-устройствената рамка на допълнителното пенсионно осигуряване. Активната роля на държавата (с изпълнение на регулаторните и надзорните функции) се подчертава особено чувствително в следващите етапи от развитието на допълнителните форми на осигуряване - тогава, когато в зависимост от изменящата се обкръжаващата среда, е нужно регулацията на пенсионния сектор да добие нови измерения. Тя също следва да еволюира в посока либерализиране с оглед на промените, които настъпват на осигурителния пазар, степента на развитие на капиталовите пазари, новите проблеми, пред които се изправят пенсионноосигурителните дружества, и новите възможности, които ще реализират.

В основата на организираното приваждане в действие на регулаторните и надзорните механизми на осигурителния сектор е необходимостта пенсионноосигурителната система да бъде защитена от възможни рискове, да се гарантира нейната сигурност и платежоспособност, дружествата за допълнително пенсионно осигуряване да бъдат предпазени от вземането на погрешни управленски, маркетингови, инвестиционни решения, да се защитят ин-



тересите на участниците в пенсионните схеми, да се инициира спестовност чрез осъзнато участие в пенсионните схеми. Основателна е приоритетната ориентация на регулаторните структури в посока инвестиционната дейност на пенсионноосигурителните дружества, поради това, че наличието на инвестиционни рискове и особено чувствителността на системата към тях предполага необходимостта от превенция. Нуждата от регулация на пенсионните инвестиции се обяснява с проблема за минимизиране на инвестиционния риск, който поема участниците в схемата; минимизиране на разходите за надзорна дейност; ограничаване на информацияните разходи; недопускане на фалити на пенсионноосигурителните дружества.<sup>1</sup> Като възможни рискове за системата се идентифицират систематичният пазарен риск (Systematic market risk) и общите за системата рискове (Systemic risks)<sup>2</sup>, което предполага организираното планиране и провеждане на мерки с оглед понижаване на вероят-

ността за проявление на тези рискове, ограничаване на честотата и тежината на тяхното проявление, което в международен аспект най-често се асоциира с даването на държавни гаранции. Съществуването на рискове, произтичащи от самите субекти, които оперират на финансовия пазар (Agency risks), налага осъзната необходимост от държавна интервенция в тази посока, като тя най-често приема формата на премерени правила и гаранции, прилагани на финансовите пазари като цяло. Общата регулативна рамка е ориентирана в посока - недопускане на измами чрез установяване на ясни правила за отчетност и налагане на одиторски стандарти; задължително разкриване на информация и установяване на вътрешни правила за продажби; ограничаване на специфичните рискове чрез спазване на изисквания за минимални равнища на диверсификация; недопускане на конфликт на интереси; ограничаване на пазарната сила чрез следене степента на концентрация на пазара за предпазване от монопол.<sup>3</sup>

Фазата на развитие на допълнителното пенсионно осигуряване, изменящата в социално-икономическите условия на съвременното европейско пазарно стопанство, еволюцията на останалите сектори на финансовата система и посоката на променящите се регулации в тях оставят своя отпечатък и налагат преосмисляне на логиката на регулаторните механизми и предефиниране на приоритетите в тази посока. В контекста на разглеждания проблем е възможно визирането на някои нови аспекти на държавната регулация относно приватизираните осигурителни схеми в България.

На първо място - следване на установения преход от модел на количествени портфейлни ограничения към модел на „благоразумния инвеститор“ за регулиране на инвестиционните възможности на пенсионноосигурителните дружества.

В България от момента на стартиране на пенсионната реформа се установи трайно придържане към строгите количествени ограничения (Portfolio lim-

its) за инвестиране ресурса на осигурените лица. Този модел описва и налага ясни граници относно структурирането на инвестиционните портфейли на допълнителните пенсионни фондове, задължение за инвестиране в точно определени и разрешени инвестиционни инструменти, фиксиране на минимални и максимални ограничения за инвестиране във всеки разрешен инструмент или в комплекс в процент от активите на пенсионния фонд. Прилагането на модела на количествената разумна регулация („Quantitative Prudential Regulation“), както е известен още в специализираната литература,<sup>4</sup> е удачно на един първоначален етап от развитието на капиталопокривните пенсионни системи, когато е налице недостатъчно развитие на капиталовите пазари, пазарна променливост, налична на общи за системата рискове, недостатъчен инвестиционен опит на осигурителните дружества, необходимост от засилено доверие и подкрепа от страна на обществеността. Много внимателно обаче следва да се установи подходящият момент, в който регулаторните механизми от подчертано рестриктивни бележат трансформация в либерални. Количествените ограничения имат за резултат ограничаване на очакваните инвестиционни резултати и недоволство от страна на бенефициентите заради невъзможността за структуриране на отделни инвестиционни портфейли, съобразени с чувствителността им към риска. Наред с това този модел предполага следването на сходни инвестиционни стратегии (т.нар. „herd effect“) поради наличието на унифицирани инвестиционни инструменти и предвидени граници за пласиране на свободния паричен ресурс в тях.

Поради това, че изборът и придържането към един или друг модел на инвестиционна регулация е от изключителна важност за успеха на пенсионната реформа като цяло, на настоящия етап от развитие на капиталопокривната пенсионна система е основателен преходът към модела на благоразумно инвестиране (Prudential regu-

lations). Той не се свързва с пълното отпадане на необходимостта от регулативни механизми, а по-скоро със замяна на рестриктивния подход с подчертано демократичен, при който се разчита на инвестиционно саморегулиране. Този модел, известен още като модел на качествена разумна регулация („Qualitative Prudential Regulation“) покрива следните регулаторни механизми: поемане на инвестиционна отговорност от пенсионноосигурителното дружество; разписване на ясни критерии за оценка на активите на пенсионния фонд; контрол при възникване на конфликт на интереси между осигурителното дружество и пенсионния фонд, в частност осигурените лица; задължение за попечителство на активите на фонда от институция, която е независима от дружеството; ангажимент за оповестяване на операцията с инвестиционни инструменти и за структурата на инвестиционния портфейл на фондовете. Моделът на благоразумно инвестиране се свързва с по-активно участие на осигурените лица в процеса на инвестиране на техния свободен ресурс. Те следва да акумулират нужната информация, за да установят колко ефективно се управляват техните пари. Като се има предвид обаче наличието на един от възможните рискове на пазара, а именно информационната асиметрия,<sup>5</sup> свързана пряко с нивото на осигурителна и инвестиционна култура, това може да се окаже сериозен проблем пред прилагането на модела.

Наред с това, благоразумното инвестиране се свързва с големи разходи за провеждане на адекватна надзорна дейност, предопределено от липсата на ясни количествени ограничения, които трябва да се спазват.

Изключително важна е навременната ориентация към този модел, поради това, че обратното би било в състояние да опорочи идеята за либерализма в пенсионния сектор и не само да не доведе до желаните резултати, но и да провали цялостната концепция за пенсионната реформа.

(Продължава на стр. 23)

<sup>1</sup> Iglesias, Augusto. Effects of regulatory framework on investments. Pension Reform in Eastern Europe: Experience and Perspectives, Kiev, Ukraine, 2004, p. 144.

<sup>2</sup> <http://www.siteresources.worldbank.org> P. S. Srinivas, Edward Whitehouse, Juan Yermo. Regulating private pension fund's structure, performance and investments: cross - country, 2000, p. 8.

<sup>3</sup> <http://www.siteresources.worldbank.org> P. S. Srinivas, Edward Whitehouse, Juan Yermo. Regulating private pension fund's structure, performance and investments: cross - country, 2000, p. 10.

<sup>4</sup> <http://www.wbln0018.worldbank.org> Roberto Rocha, Richard Hinz, Joaquin Gutierrez. Improving the regulation and supervision of pension funds: Are there lessons from the banking sector? 1999.

<sup>5</sup> Павлов, Н. Стопански ред и социално осигуряване (Особености и еволюция на взаимовръзките. Референтни решения), В: Икономически изследвания, кн. 2, 2006, с. 25.