

# ПОЛСКАТА ПЕНСИОННА СИСТЕМА СЕ НУЖДАЕ ОТ ОСЪВРЕМЕНЯВАНЕ



**П**енсионната реформа в Полша от 1999 г. промени начина за изчисление на пенсията, получавани по разходопокривната система. Предишната формула на дефинирани пенсионни плащания бе заменена с принципа за условното им определяне, който създава по-силна връзка между внасяните отчисления и получаваните пенсии. Очакваше се премахването на преразпределителните елементи да създаде стимули за хората да участват в системата. А таванът на пенсионните отчисления (равен на 30% от размера на месечните заплати за съответната година) намаляваше усещането, че те са вид данък и насърчаваше доброволните пенсионни вноски. На практика обаче основният отличителен белег на реформата бе

## ВЪВЕЖДАНЕТО НА ЗАДЪЛЖИТЕЛЕН КАПИТАЛОПОКРИВАЩ ВТОРИ СТЬЛБ

на пенсионната система, въведен през април 1999 година. Днес пенсионните отчисления на почти 13.3 млн. поляци са инвестирани от някой от съществуващите 15 пенсионни фонда от отворен тип. И макар че са част от държавната пенсионна система, те се управляват от частни компании - факт, който понякога създава проблеми как да се класифицират тези пенсионни фондове: като публични или като частни дружества.

От гледна точка на природата на пенсионните активи те би трябвало да се приемат за държавни не само заради спестовните им компоненти, но и защото на практика не са ликвидни (членовете на съответния фонд не могат да изтеглят парите си, преди да достигнат определената от закона възраст за пенсиониране). От гледна точка на собствеността обаче пенсионните активи са притежание на хора, които имат лични индивидуални пенсионни сметки в съответния фонд от отворен тип и получават регулярна информация за личността по тях. По време на периода на акумулиране на средствата за пенсия натрупаните активи в пенсионните фондове могат да се наследяват в случай на смърт на осигуреното лице. Също половината от наличността по сметката може да се прехвърля на бившата съпруга или съпруг след развод. Точно това

## ЧУВСТВО ЗА „СОБСТВЕНОСТ“

сред осигурените е един от успехите на реформата. То дава допълнителна социална подкрепа на капиталопокриващия стълб, повишава познанието на населението за системата и създава силен защитен механизъм срещу политически манипулации.

Повечето компании за управление на пенсионните отчисления са свързани с мощни застрахователни фирми, присъстващи на пазара в Полша. Най-едрият играч са Гражданският съюз (Commercial Union), „Ай Ен Джи Национале Недерланден“ (ING Nationale Nederlanden) и „Пи Зет Ю Злата Йешьен“ (PZU Zlota Jesien) - фирма, която е собственост на най-големия полски застраховател. Към 29 юни 2007-а „голямата тройка“ е управлявала 63.6% от пазарните активи или почти 88 млрд. злоти (23.3 млрд. евро). В началото на реформата в страната са работили 21 отворени пенсионни фонда. Днес броят им е паднал до 15 и се очакват още сливания и поглъщания. През последните няколко години бившият пазарен надзорник (KNUiFE) се

противопоставяше категорично на каквито и да било обединения. За съжаление и неговият наследник - местната Служба за финансов надзор (KNF), създадена през 2006-а, не е променила особено мнението си по въпроса.

Един от аргументите в полза на сливанията е интересът на пенсионерите. Частните компании, които управляват пенсионните фондове и се готвят да се оттеглят от пазара, едва ли биха желали да правят значителни инвестиции, за да подобрят качеството на услугите и на управлението. А като се има и предвид, че болшинството членове изобщо не проучват активно финансовите резултати на своите фондове, то сливанията биха подобрили тяхното положение. От друга страна, надзорът „гони“ трудния баланс между подобрението на корпоративното управление и предотвратяването на прекалено висока пазарна концентрация. Самата природа на сегашната пенсионна правна уредба на Полша, разработена по образец на системата в Чили и рамката за оценка на финансовия резултат предполага олигополия. Едно от възможните решения на това противоречие е силна разяснителна кампания, която да помогне на хората да направят информиран избор и да увеличат конкуренцията сред управляващите дружества.

**К**ъм края на юни 2007-а общите управлявани активи в страната са надхвърляли 138 млрд. злоти (почти 37 млрд. евро), което е над 13.2% от полския БВП за 2006-а. Активите нарастват сравнително бързо благодарение на постоянния поток от задължителни пенсионни отчисления (все още от тях не са плащани пенсии) и забележително добрите инвестиционни резултати. Например общият размер на нарастване на пенсионните спестявания през миналата година е бил 30.5 млрд. злоти (близо 8 млрд. евро), от които премията са били 16.2 млрд. злоти, а инвестиционните печалби - 15.3 млрд. злоти. През 2007-а се очаква увеличението да достигне 40 млрд. злоти (около 10 млрд. евро).

През последните пет години полският пенсионен пазар се радва на

## ЗДРАВΟΣЛОВНО РАЗВИТИЕ С ДВУЦИФРЕНА НОМИНАЛНА ДОХОДНОСТ

В периода 2003-2004 г. реалните стойности на годишна възвръщаемост са били над 9%, а през последните две години растежът е достигнал 15% годишно. През първото полугодие на 2007-а средната стойност на пенсионен инвестиционен дял е нараснала до 30 злоти срещу 10 злоти при въвеждането на системата. През първите шест месеца на тази година размерът на пенсионните активи е нараснал с 11.6% в номинално изражение.

Парадоксално за експертите от бранша подобни добри

резултати са повод за безпокойство. Бъдещето определено ще донесе периоди на низходящо движение на фондовите пазари и правителството ще трябва да предприеме действия, за да посрещне потенциален пазарен шок. Ето защо специалисти от сектора призоваха да се въведат портфейли с променлива рискова експозиция. Например консервативните фондове трябва да се предлагат на хората, които наблюдават пенсионна възраст. Очаква се тази дилема да бъде разрешена в скоро време чрез консултации между Министерството на труда и социалната политика, Службата за финансов надзор и представители от бранша, включително Полската камара на пенсионните фондове.



Сегашното влягане на средствата на пенсионните фондове от отворен тип в Полша е ограничено от консервативни инвестиционни закони. В края на юни пенсионните фондове са инвестирани средно 38.5% от портфейлите си в акции и 56.4% в съкровищни бонове. Правно регламентираният таван за инвестиции в акции е 40% директно и 20% индиректно (чрез взаимни фондове). Последното изискване демотивира управляващите пенсионни дружества да използват финансови посредници, защото като възложители не получават вознаграждение за тази порция от активите. Друг проблем е 5-процентният таван за инвестиции зад граница. Той е твърде нисък,

за да позволи сериозни вложения на чуждестранните пазари (заради високите фиксирани

разходи за проучвания и други) и диверсификация на средствата. В момента в Полша инвестициите в чуждестранни финансови инструменти са едва 1.24% от общите управлявани пенсионни активи.

Използването на еднакъв тип портфейли не удовлетворява и младите членове на пенсионните фондове. Техният инвестиционен хоризонт е достатъчно дълъг, за да извлекат максимална полза от доходността на акциите, докато заплащането им по трудови договори, по правило с незначителна корелация с фондовите борси, е огромно в сравнение с инвестиционните им портфейли. Ето защо влягането на средствата от пенсионните им портфейли трябва да е насочено към акциите - опция, която сегашният закон не позволява.

## МУЛТИФОНДОВ ПОДХОД

В момента Полската камара на пенсионните фондове обмисля дали да въведе т. нар. мултифондов подход (който действа в Чили, Перу, Мексико и Словакия) или по-гъвкаво решение, базирано на теоремата на двата фонда (при нея хората трябва да заявят изрично предпочитанията си за инвестиции на пенсионните им отчисления в акции или в облигации). Решението на този проблем е твърде сложно, защото пенсионните фондове от отворен тип са задължителни. Следователно намесата на правителството по въпроса е неизбежна - дали да разреши въвеждането на задължителни портфейли, обвързани с възрастта, как да се разпределят активите на фалиралите фондове, как да се даде възможност на хората да вземат решения и т. н.

Литературата в областта на пенсионното осигуряване сочи, че почти 80% от члено-

вете на корпоративните пенсионни планове във Великобритания и САЩ не правят активен инвестиционен избор. В случая със задължителните пенсии делът на хората, които не желаят или нямат възможност да вземат информирано решение, вероятно ще е още по-голям. В тази връзка, очевидно, се налага модификация на закона за пенсионни инвестиции, както и решение за използването на производни инструменти за хеджиране. И отново тук поляците се сблъскват с държавната същност на пенсионните фондове от отворен тип. В момента спестяванията на техните клиенти са гарантирани от държавата до размера на пенсията, получавани по разходопокривния и капиталовопокриващия стълб. Допълнително управляващите пенсионни дружества са задължени от закона да осигуряват минимално изисквана доходност на инвестициите. Нейната стойност, изчислявана на базата на средната за индустрията, е прагът, който трябва да премине всяка частна управляваща компания. Ако не успее, ръководството ѝ трябва да плати на членовете на пенсионния фонд недостига.

## ДРУГИ ПОДВОДНИ КАМЪНИ СА НАРЕДБИТЕ ЗА КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ

Делегатите на пенсионните фондове се страхуват да не бъдат обвинени, че са гласували в мълчаливо съгласие. Както и за рамката за оценка на финансовите постижения - базовата мярка, използвана за оценъчни цели, подтиква към стадни инвестиции. Най-важното предизвикателство пред правителството обаче си остава необходимостта от създаване на законодателство за фазата на изплащане на пенсията.

**П**ървите плащания от пенсионните фондове от отворен тип трябва да започнат през 2009-а, но все още не съществува наредба за пазара на ануитети. Този въпрос стоеше в дневния ред на няколко последователни кабинета, но закон все още няма. Почти сигурно е, че основната пенсионна осигуровка ще е равна на задължителния ануитет на животозастрахователите. Другите два продукта, които биха могли да видят бял свят, са: единствен ануитет „живот“ с гарантиран период (вероятно десет години) и двоен ануитет за съпругески двойки.

ИВА ИВАНОВА

## НОВИНА НА БРОЯ

# ОБЕЗПЕЧИТЕЛНИЯТ ФОНД ТРЪГВА

(Продължава от стр. 2)

Управителният съвет на ГФ ще разглежда документите за всяка постъпила в Обезпечителния фонд щета и ще гласува дали те са достатъчно доказателство, за да бъде изплатено съответното обезщетение. В момента УС на ГФ гласува

изплащаните от Гаранционния фонд обезщетения.

Според приетите промени в кодекса до края на 2007 г. финансовият министър е длъжен да внесе в новосъздадения Обезпечителен фонд 2 млн. лв. от държавния бюджет. Целта е с тези пари да се покрият

плащанията към клиентите на двете обявени в несъстоятелност застрахователни компании. Все още не е ясно обаче дали тази сума ще бъде достатъчна, за да се изплатят всички дължими обезщетения.

ЙОАННА СТЕФАНОВА