

ПЕРСПЕКТИВИ НА МУЛТИФОНДОВАТА ОРГАНИЗАЦИЯ НА ПЕНСИОННОТО ОСИГУРЯВАНЕ В БЪЛГАРИЯ

Либерализацията на икономиката на нашата страна след 1989 г. създаде необходимите условия и предпоставки за поставянето на социалната система на пазарни основи. Към социално-осигурителната политика също се поставиха нови изисквания, тя придоби съвременни форми на проявление както в теоретико-методологичен, така и в практико-приложен аспект.

Тук вниманието се насочи към преминалата всякакви рационални нива бедност и безработица, към трудности в здравеопазването, социалното осигуряване, пенсионното осигуряване и другите социалнозащитни мрежи. Тези и други подобни проблеми в началото на прехода не бяха поставени в концептуален аспект. Липсваха базовите нива, проучването на чуждестранния опит и възможността за неговото прилагане в България, не беше изяснена органическата връзка с такива обществени явления като властта, реалната икономика, глобализацията, правата на човека.

На един по-късен етап, като модел за организация и управление на пенсионното осигуряване беше експонирана Чилийската осигурителна система. Основен структуроопределящ елемент в нея са доброволните пенсионни фондове и така наречените „мултифондове“.

Настоящата разработка има за цел да характеризира основните постановки на мултифондовата организация на пенсионното осигуряване в Чили и да даде отговор на въпроса – Възможно ли е адаптирането и въвеждането на подобна в нашата страна?

Изследвани са две основни подцели:

- характеризирана е доброволната пенсионна система на Чили, като е акцентувано на мултифондовата организация;
- какви проблеми ще стоят за разрешаване в нашата страна при въвеждането и функционирането на мултифондовете.

Въвеждането на многофондова организация и управление на пенсионното осигуряване в Чили се базира на следните нормативни актове:

1. ДЕКРЕТ ЗАКОН 3.500 от 1980 г. за въвеждането на нова пенсионно-осигурителна система, последно изменен и допълнен със Закон № 19.934, ДВ от 21.02.2004 г.

2. Мотиви към законопроекта за изменение и допълнение на ДЕКРЕТ ЗАКОН 3.500 от 2002 г.

3. ИНСТРУКЦИЯ № 1220 на Чилийската комисия за надзор върху дружествата, управляващи пенсионни фондове, относно управлението на индивидуални сметки в пенсионните фондове.

4. ИНСТРУКЦИЯ № 1217 на Чилийската комисия за надзор върху дружествата, управляващи пенсионни фондове, относно попечителството върху правата и ценните книжа на пенсионните фондове.

5. ИНСТРУКЦИЯ № 1216 на Чилийската комисия за надзор върху дружествата, управляващи пенсионни фондове, относно инвестициите на пенсионните фондове и техните резерви.

6. ИНСТРУКЦИЯ № 1214 на Чилийската комисия за надзор върху дружествата, управляващи пенсионни фондове, относно счетоводството на пенсионните фондове.

Многофондовата система за доброволно пенсионно осигуряване е пряко свързана с принципното изискване средствата във фондове за допълнително пенсионно осигуряване (ФДДПО) да се инвестират при условията на диверсификация и доходност и в интерес на осигурените лица.

Дългосрочната цел на системата е да се увеличи очакваният размер на пенсиите и да си постигне по-активно участие на осигурените лица в нея чрез произвеждането наред с избор на пенсионноосигурително дружество (ПОД), което да управлява средствата, също и на избор на вида инвестиционен портфейл. Другата цел на системата е да увеличи конкуренцията между ПОД с оглед на предлаганите от тях услуги.

От гледна точка на ПОД, постигането на основната цел на системата, зависи от четири основни фактора, а именно:

1. Развитие на законите инвестиционни ограничения, включително изискванията към инвестициите в чуждестранни ценни книжа.

2. Нарастване на активите във ФДДПО.

3. Развитие и прогрес на местния капиталов пазар.

4. Натрупване на знания и умения у осигуреното лице да направи избор на ПОД и на тип инвестиционен портфейл за своите спестявания.

Изпълнението на тези основни фактори зависи пряко или косвено от волята на държавата. В този смисъл въвеждането и развитието на системата трябва да е скрепено със санкцията на българската държава в лицето на нейния законодателен орган и Комисията за финансов надзор (КФН).

Въвеждането на системата в българската пенсионноосигурителна индустрия предполага изменение и допълнение на Кодекса за социално осигуряване¹ (КСО) и съответната, приета въз основа на него, подзаконова норма-

¹ **Кодекс за социално осигуряване** (Загл. изм. – ДВ, бр. 67 от 2003 г.), Обн. ДВ, бр. 110 от 17.12.1999 г., в сила от 01.01.2000 г.; Решение № 5 на Конституционния съд на РБ от 29.06.2000 г., бр. 55 от 07.07.2000 г., последно изм. ДВ, бр. 100 от 20.12.2011 г.

тивна уредба не само в областта на инвестициите на ФДДПО, но и в редица други области от управлението на ФДДПО, включително:

- счетоводно отчитане на финансовите ресурси;
- оценка на активите, формиране на специални резерви от ПОД и определяне размера на един дял;
- инвестиции в чуждестранни ценни книжа;
- информационно обслужване на ПОД и на пенсионно-осигурителната система;
- право на прехвърляне на осигуреното лице;
- управление на ФДДПО с грижата на добър мениджър.

В този смисъл въвеждането на системата изисква съществена промяна в нормативната уредба, регламентираща дейността по допълнителното доброволно пенсионно осигуряване.

Важна предпоставка за прилагането на системата е и изграждането на методика за оценка на риска на отделните емисии инвестиционни инструменти, в които се инвестират активите на ФДДПО (риск-рейтинг). Основните аргументи за изграждането на риск-рейтинга са следните: този механизъм е принципен елемент от здравословното функциониране и прозрачност на местния капиталов пазар, риск-рейтингът помага за оценка на финансовия риск в инвестициите на ФДДПО и риск-рейтингът позволява в инвестиционните ограничения към ФДДПО да се включи изискване за определено ниво на риск. От гледна точка на пенсионно-осигурителната система риск-рейтингът би имал двойна цел. От една страна, той би осигурил възможност на ПОД да разграничават подходящите от неподходящите инвестиционни инструменти, и от друга – той би направил инвестиционните ограничения по-ефективни с оглед на степента на риск, присъща на различните видове финансови инструменти.

Характеристика на системата на мултифондовете в Чили се налага, за да се поставят в съответния контекст обективните механизми на чилийския опит, както и за да се избегне пряко прилагане на възприетите в Чили нормативни решения към българската действителност, която в редица отношения е съществено различна от чилийската.

Под понятието „мултифондове“ следва да се разбира възможността за осигурените лица да инвестират средствата от пенсионноосигурителни вноски и доброволни спестявания в пет отделни портфейла с различно съотношение на рис и доходност. Тези пет възможности за различен тип инвестиции се предлагат от ПОД чрез управляваните от пенсионни фондове. Целта на мултифондовете е да създаде по-голяма гъвкавост и възможност за осигурените лица в конструирането на техните пенсии и да осигури на лицата по-добър доход след пенсиониране.

Концепцията за мултифондовете е въведена в Чили поетапно. През 1999 – 2000 г. се въвежда възможност за избор между два инвестиционни портфейла – рисков и консервативен. След като се установява, че тази система за пенсионно

осигуряване работи и не нарушава финансовата стабилност на ПОД и местния финансов пазар, през 2002 г. се въвежда вече разгърната многофондова система, като с нея се създава възможност за осигурените лица да избират между пет вида инвестиционни портфейла, в които да вложат спестяванията си.

Законът 2002 г. задължава всяко ПОД да учреди и поддържа четири типа пенсионни фонда, съответно Фонд Б, Фонд В, Фонд Г и Фонд Д и разрешава ПОД да учреди и поддържа Фонд А, който е най-рисковият пенсионен фонд.

ПОД е акционерно дружество. Всеки един от фондовете А, Б, В, Г и Д обаче, не са юридически лица, а обособено и отделно от ПОД имущество (капитал) и включва индивидуалните партии на всички осигурени в съответния фонд лица, независимо дали средствата по партидите са от задължителни, или от доброволни вноски.

Това е и причината мултифондовете в Чили да се въведат както в системата на доброволното, така и в системата на задължителното пенсионно осигуряване на капиталово-покривен принцип.

Основната разлика между фондовете се състои в изискването за минимален и максимален дял инвестиции в ценни книжа с варираща доходност, а именно:

Табл. № 1

Вид фонд	Макс. ограничение	Миним. ограничение
Фонд А	80%	40%
Фонд Б	60%	25%
Фонд В	40%	15%
Фонд Г	20%	5%
Фонд Д	0%	0%

Тези законови ограничения се въвеждат въз основа на симулация с данни за историческата доходност на мултифондовете да период от 10 години, като основните параметри, които се използват при симулацията са средна годишна доходност, най-ниска и най-висока доходност и брой месеци с положителна и съответно с отрицателна доходност. Направените въз основа на тази симулация разчети обосновават нормативно определените граници, в които трябва да се движат инвестициите на различните видове фондове.

Спазвайки основното изискване за минимален и максимален размер на съотношението между ценни книжа с вариращ и фиксиран доход, ПОД имат право да инвестират акумулираните в пенсионните фондове средства в следните видове ценни книжа:

- Държавни ценни книжа.
- Акции, емитирани от местни лица.

- Дялове на инвестиционни фондове.
- Корпоративни облигации.
- Ипотечни облигации.
- Банкови депозити и облигации.
- Фоуърдни сделки.
- Ценни книжа с вариращ и фиксиран доход, издадени и търгувани в чужбина.

Както беше посочено по-горе, след 2002 г. мултифондовете са част от системата за задължителното пенсионно осигуряване в Чили. Затова законът предвижда, че осигурените лица, които не упражняват в срок правото си на избор на тип инвестиционен портфейл, т.е. вид пенсионен фонд, се разпределят служебно между петте фонда по следния начин:

Табл. № 2

	Мъже и жени до 35 г.	Мъже от 36 до 55 г. Жени от 36 до 50 г.	Мъже над 56 г. Жени над 51 г.	Пенсионери с планирана пенсия
Фонд А				
Фонд Б				
Фонд В				
Фонд Г				
Фонд Д				

Всяко осигурено лице може да разполага с не повече от пет вида индивидуални сметки в пенсионните фондове. Това са индивидуална капитализираща се сметка за задължителни вноски, индивидуална капитализираща се сметка за доброволни вноски, индивидуална капитализираща се сметка за договорени депозити, доброволна спестовна сметка и спестовна сметка за обезщетение. Салдата по индивидуалните сметки могат да бъдат разпределени в не повече от два вида пенсионни фонда, когато дружеството предлага такава услуга и осигуреното лице даде съгласието си за това.

Влизайки в системата за пенсионно осигуряване, осигурените лица в Чили избират две неща: ПОД, което да управлява средствата им, и тип или типове инвестиционен (и) портфейл (и), в които да постъпват вноските им.

Всяко осигурено лице може свободно да се прехвърля между петте фонда, управлявани от ПОД, като до 2 пъти в рамките на 1 година прехвърлянето е безплатно.

Структурата и стойностите на таксите, които ПОД събират за предлаганите от тях услуги, е еднаква за всички видове фондове, управлявани от едно ПОД.

При адаптацията на мултифондовата система на Чили и евентуалното използване на техния опит възниква въпроса – Каква да бъде формата на опциите за инвестиционен избор – няколко фонда, изградени на базата на

отделни инвестиционни портфейли в рамките на един доброволен фонд на едно или няколко лица?

Чилийският Декрет-закон 3.500 изрично постановява, че ПОД е акционерно дружество, с изключителен предмет на дейност управление на пенсионни фондове и предоставяне и управление на предвидените в закона пенсионни плащания (чл. 23). Съгласно същият нормативен акт всеки пенсионен фонд е имущество (капитал), независимо и отделно от имуществото (капитала) на ПОД, като ПОД няма право на собственост върху средствата в пенсионния фонд (чл. 33). В Декрет-закон 3.500 няма изричен текст, който да предвижда задължителна форма на организация и управление на пенсионните фондове.

Приложени на практика, горните разпоредби да довели до учредяването и функционирането на ПОД, които като акционерни дружества управляват пет отделни и обособени имущества, съставени от средствата по индивидуалните партии на осигурените в съответните пенсионни фондове лица, и едно допълнително, собствено на ПОД имущество. От икономическа гледна точка всеки от пенсионните фондове е съвкупност от права и задължения. Няма свои органи на управление, тъй като не е персонифицирано правно образование. Решенията за неговото управление се вземат от органите на управление на ПОД. От инвестиционна гледна точка пенсионният фонд е един своеобразен инвестиционен портфейл, а от счетоводна – съответно съвкупност от счетоводни записи по индивидуалните партии на осигурените лица.

Този модел не може да бъде приложен директно в България, без това да доведе до съществени промени в организацията на българската пенсионно-осигурителна система, защото съществуващата към момента пенсионно-осигурителна система е изградено от ПОД и фондовете за допълнително пенсионно осигуряване, които в съответствие с КСО (чл. 214, ал. 5 за ФДДПО) са учредени и функционират като отделни юридически лица.

Предвид на това, възможните подходи за въвеждането на системата са най-общо два.

Първият е действащият към момента ФДДПО да запази формата си на организация, като продължи да функционира като юридическо лице, но бъде преобразуван в мултифонд (МФ). Това означава в рамките на сега действащия ФДДПО да се обособят (счетоводно) два или повече инвестиционни портфейла, предлагащи различни комбинации от риск и доходност. В този случай всеки МФ ще се състои от две или повече имущества, съответстващи на съответните инвестиционни портфейли, като всяко от тези имущества ще се състои от индивидуалните партии на осигуреното лице, избрали съответния портфейл. Т.е. у индивидуалните партии във всеки портфейл в рамките на МФ ще се водят отделно, а не общо за целия МФ, а прехвърлянето на средства от един в друг портфейл ще е строго регламентирано.

Второто възможно решение е по-радикално и то се състои в това да се промени правната уредба на ФДДПО, така че същите да се уредят като управлявани от ПОД отделни и обособени имущества, които нямат статут на юридически лица, всеки от видовете инвестиционни портфейли в доброволното пенсионно осигуряване да съставлява самостоятелен МФ и МФ да имат еднакъв статут с този на фондовете за допълнително задължително пенсионно осигуряване. При това положение всяко ПОД ще може да предлага на своите клиенти един портфейл за задължително универсално пенсионно осигуряване, един портфейл за задължително професионално пенсионно осигуряване и два или повече портфейла за доброволно пенсионно осигуряване.

В дългосрочен план това второ решение има потенциал да създаде една непротиворечива, ясна и отговаряща на действителните отношения правна уредба. Недостатъкът на решението е, че за неговото прилагане се изисква съществена промяна в нормативната рамка и разходи за провеждане на дейността на ПОД в съответствие с тази промяна.

Теоретично, възможно е и едно трето решение: всеки от МФ в системата да бъде регламентиран като отделно юридическо лице и по този начин съществуващата към настоящия момент практика да се затвърди. Въпреки, че това е най-лесният вариант, той определено не е за препоръчване, поради следните съображения:

Първо и най-важно, учредяването и администрирането на различни МФ като юридически лица, подобно на сега съществуващата в страната практика, в дългосрочен план ще доведе до големи излишни разходи за ПОД, които само ще оскъпят предлаганите от ПОД услуги или ще доведат до ненужни загуби за неговите акционери.

Второ, несъответствието между обективно съществуващите обществени отношения (отношения на доверително и професионално управление на чужди финансови средства) и нормативната уредба на същите тези отношения, ще се задълбочи.

Трето, регламентирането на МФ като юридически лица ще доведе до проблеми при правната уредба на прехвърлянето на осигурени лица от един в друг МФ, и ще създаде предпоставки на чести вливания, сливания и прекратявания на МФ, което ще има отрицателен ефект върху цялата пенсионно-осигурителна система.

Отговор на въпроса кое от трите по-горе предложени решения е най-подходящото следва да се търси, като се държи сметка и за още няколко въпроса, а именно:

- Как ще се регламентират индивидуалните партии на лицата, избрали различни видове ФДДПО?
- Какво става, когато едно лице избере да се осигурява чрез повече от един инвестиционен портфейл?

– Как ще се оценяват активите на съответния подфонд и съответно стойността на един дял?

Имайки предвид горните анализи, изниква въпросът за лимитирането на броя на фондовете.

Кратък и еднозначен отговор на този въпрос трудно може да се даде. Както вече беше посочено в общите коментари по-горе, въвеждането на системата предполага ангажимент и санкция от страна на държавата. В този смисъл българският законодател следва да определи типовете инвестиционни портфейли, т.е. МФ, които могат да се предлагат на българския осигурителен пазар, и броя МФ от всеки тип, които всяко ПОД може да управлява.

Опитът на пенсионно-осигурителната индустрия и надзор в Чили показват, че видовете и броят на МФ следва да бъдат регламентирани в зависимост от икономическата действителност на местния финансов пазар, коригирана с прецизно направени прогнози за развитието на този пазар. Тъй като идеята на системата е да предлага възможност за избор на различни инвестиционни портфейли, то определящо значение за броя на фондовете ще имат регулациите на капиталовия пазар в страната, неговото ниво на развитие и задълбочаване структурата и развитието на финансовия пазар като цяло.

В този смисъл наличието на ограничение и самото ограничение с оглед броя на МФ следва да бъде икономически и правно обосновано с предварителни анализи, прогнози и разчети, а не произволно избрано (например защото такова е ограничението в Чили или друга страна, възприела концепцията за мултифондовете).

Консервативният подход на чилийската система и надзор (а именно първоначално въвеждане на два фонда с различен профил и последващо въвеждане на разгърната мултифондова система) е добър пример, който може да бъде от полза за българската пенсионно-осигурителна индустрия и КФН.

Добре би било в началото законът да даде възможност на ПОД да предложат на своите клиенти, наред с инвестиционния портфейл на действащия в момента ФДДПО, още един алтернативен портфейл с различно съотношение на риск и доходност. По този начин, от една страна, нормативната уредба на системата, поне в началото, ще съответства на състоянието на българския финансов пазар, на който към настоящия момент няма достатъчно голямо разнообразие от ценни книжа с вариращ доход, а възможностите за инвестиции на средствата на ФДДПО в ценни книжа, издадени и/или търгувани в чужбина са силно ограничени, и от друга – самите ПОД и КФН ще проверят има ли търсене и възможно ли е ефективно предлагане на този вид финансови услуги.

Препоръчително е едва след като се проверят и анализират резултатите от функционирането на тези два вида МФ и се установи, че българският финансов пазар има или може да има още нереализирани ресурси за инвестиции, да се предприемат необходимите законодателни инициативи за въвеждането на разгърната многофондова система за доброволно пенсионно осигуряване.

Изборът на критерий трябва да осигурява на ПОД максимално широки възможности за разнообразни инвестиционни решения. Това е особено важно предвид плиткия и недоразвит капиталов пазар в България.

Основното и общоприето разграничение между ценните книжа² е с оглед характера на дохода. Според този критерий ценните книжа се делят на ценни книжа с фиксиран доход и ценни книжа с вариращ доход. Този критерий е възприет в Чили по отношение на пенсионните фондове: мултифондовете са разграничени един от друг с оглед съотношението на позволените инвестиции в инструменти с фиксиран доход. Същият подход е универсално възприет в повечето страни по света при конструирането на инвестиционните портфейли на другите институционални инвеститори.

За българските ПОД този критерий има едно основно предимство и то е, че ще осигури възможност за частично решаване на проблема с липсата на инструменти с вариращ доход на българския пазар. Ако законодателят разреши това, изискуемото съотношение на ценни книжа с вариращ доход спрямо ценни книжа с фиксиран доход може да бъде удовлетворено с инвестиции в чужбина.

Това е подход, който чилийските ПОД са възприели и резултатите от дейността им към настоящия момент показват, че той дава положителни резултати. Така например, едно от предимствата на инвестициите в чужбина в инструменти с вариращ доход е, че по този начин се диверсифицира системният, специфичен за страната риск и остава само специфичният за тези ценни книжа риск, което ги прави по-атрактивни за осигурените лица.

Настоящата структура на инвестиционните портфейли на българските ФДДПО също дава ограничени възможности за обособяване на инвестиционни алтернативи. Едната възможност е разграничението да се направи на база инвестиции в държавни ценни книжа срещу инвестиции в други ценни книжа. Другата е на база инвестиции в страната срещу инвестиции в чужбина. И третата е на база инвестиции в дългови инструменти срещу инвестиции в инструменти с вариращ доход.

Предвид личния капиталово-покривен характер на системата за допълнително пенсионно осигуряване и тенденцията в много страни по света и конкретно в Европейския съюз инвестициите на частните пенсионни фондове в държавни ценни книжа да намаляват, изборът на първия критерий, а именно държавни ценни книжа срещу други ценни книжа, би бил крачка назад в развитието на пенсионната ни система.

² Инвестиции в нефинансови инструменти, като инвестиционни имоти, благородни метали и други, следва да бъдат изключени а priori от инвестиционните портфейли на фондовете за допълнително доброволно пенсионно осигуряване, заради сериозните проблеми, свързани с тяхната оценка.

Приложимостта на втория критерий – инвестиции в България срещу инвестиции в чужбина, зависи от няколко фактора. **Първият фактор** – това е волята на законодателя да разреши значителна част от спестяванията на осигурените лица да бъдат изнесени извън страната, вместо инвестирани в местната икономика. **Вторият фактор** – това е знанието и умението на КФН да постави, а на пенсионно-осигурителната индустрия – съответно да отговори. **Третият фактор** – това е нарастване на активите на фондовете до степен, която би позволила реални и редовни инвестиции в ценни книжа, търгувани на чуждестранни капиталови пазари. На този етап от развитието на пенсионно-осигурителната система в България изпълнението на всеки един от трите фактора изглежда трудно реализируемо и изисква много усилия от всички заинтересувани страни. Поради това препоръчително е системата да не стартира въз основа на този критерий.

Основният критерий за разграничаването на видовете МФ в системата следва да бъде съотношението между инструменти с вариращ доход и инструменти с фиксиран доход в рамките на портфейла на съответния МФ, като законът изрично дефинира какво следва да се разбира под инструменти с фиксиран доход и инструменти с вариращ доход.

Жизненият цикъл на осигурените лица не следва да е критерий при структурирането на фондовете. Жизненият цикъл е фактор, който има значение при избора от страна на осигуреното лице МФ. В Чили например този критерий се използва при служебното разпределение на осигурените лица по видове фондове в системата на задължителното осигуряване.

Когато през 1999 г. в Чили се прави предложение действащата нормативна уредба да бъде изменена и допълнена, така че да създаде условия за управление на „втори пенсионен фонд“, целта е да се даде възможност за избор на осигурените лица, които вече са пенсионери или им предстои да се пенсионират, да инвестират средствата си в нискорискови инструменти, тъй като към онзи момент активите на пенсионните фондове са инвестирани основно в инструменти с вариращ доход, което увеличава риска за доходността. Предложеният втори пенсионен фонд има за задача да привлече именно по-възрастните осигурени лица и им предлага инвестиции само в местни ценни книжа и чуждестранни ценни книжа с фиксиран доход.

От пенсионната политика в бъдеще зависи как ще се характеризират профила на сега действащия ФДДПО. Ако надзорът желае да предложи на осигурените лица по-рисков инвестиционен портфейл, в който да преобладават инвестициите в ценни книжа с вариращ доход, то действащият в момента ФДДПО следва да се запази като подходяща алтернатива за осигурените лица, които са на пенсионна или близка до пенсионната възраст, както и лица, които търсят нискорискови инвестиции.

Обратно, ако действащите в момента ФДДПО предлагат достатъчно рискова и съответно доходносна комбинация от инвестиции, то новият (ако се приеме предложението за два МФ) МФ следва да предложи по-консервативна инвестиционна политика, подходяща изключително за хора в пенсионна или близка до пенсионната възраст.

Независимо от решението, което ще бъде взето обаче, добре би било профилът на сега действащия ФДППО да бъде запазен и чрез системата да се търси реална алтернатива на неговия инвестиционен портфейл.

Основен проблем, който изпъква при мултифондовата организация в Чили е свързан с осигурените лица, които не са избрали фонд.

Вярно е, че това е един от основните въпроси в чилийската пенсионно-осигурителна система, тъй като чрез нея се осъществява не само доброволното, но и задължителното пенсионно осигуряване и в този избор, законодателят трябва да предвиди заместващ механизъм за участие в системата.

В контекста на българската система за доброволно пенсионно осигуряване този въпрос има своето правно знание, но то не е така съществено, както е в Чили.

Решението, което може да се възприеме, е всяко осигурено лице, което иска да спестява средства като инвестира в МФ едновременно с избора на ПОД, което да управлява средствата му, да избира и вид МФ (т. е. вид инвестиционен портфейл). Това ще осигури пълна реализация на принципа на доброволност на осигуряването.

По отношение на лицата, които вече са осигурени във ФДДПО, възможни са два подхода.

Първият е от всяко осигурено лице да се изисква в рамките на определен преходен период да заяви вида на МФ, в който иска да се осигурява, като, ако желае да се прехвърли от сега действащия МФ, да може да направи това свободно, незабавно и безплатно.

Вторият подход е отново да се даде срок, в който осигуреното в сега действащия ФДДПО лице да може да избере вид инвестиционен портфейл, като в случай че той е различен от този на сега действащия ФДДПО прехвърлянето на средствата да стане безплатно и веднага. След изтичането на срока ненаправилите избор осигурени лица да останат в сега действащия ФДДПО, като те да могат да променят МФ при общите условия, които ще се въведат с измененията в нормативната уредба във връзка с въвеждането на системата.

И при двата подхода случаите на прехвърляне от един в друг МФ в рамките на едно ПОД, разбира се, следва да се разграничат от случаите на прехвърляне на осигурени лица от фонд, управляван от едно ПОД, във фонд, управляван от друго ПОД.

Във връзка с този въпрос възниква още един важен въпрос, а именно ще може ли едно лице да инвестира във всеки (или няколко, ако се предвиди

възможност ПОД да предлагат повече от два вида МФ) от МФ, като разполага със средства по индивидуална партида във всеки от избраните МФ. А ще може ли едно осигурено лице да инвестира средства едновременно в един вид или различни МФ, управлявани от различни ПОД (в КСО няма ограничение в този смисъл по отношение на участието във ФДДПО)?

* * *

Направената кратка характеристика на мултифондовата система в Чили далеч не изчерпва редица други въпроси. Те са свързани с начините на договаряне, по какъв начин ще става смяната на един фонд с друг от осигуреното лице, какви ще бъдат таксите и редица др. Едва ли е препоръчително да се премине към директно адаптиране на мултифондовата система на Чили в нашата страна. Стартът на мултифондовата система е необходимо да се предшества от оценка на „риск-рейтинга“, икономически, актюерски, отчетно-информационни проучвания.

Въвеждането на мултифондовата система в България е желателно да бъде постепенно и плавно, тъй като един евентуален неуспех ще се отрази на цялата пенсионна система.

ЛИТЕРАТУРА

International Federation of Pension Fund Administrators (FIAP), **Pension Reforms: Results and Challenges**, December 2003.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones – Chile, El Sistema de Pensiones, Quinta Edicion, Noviembre 2002.

Asociacion de AFP – Chile, Multifondos, Resultados y Desafios de las Reformas a las Pensiones, Octubre, 2003.

Asociacion de AFP – Multifondos, Resultados y Tendencias, Boletines № 1 – 10, 2003 – 2005.

ААМР, Проект „Пазар на труда“. Доклад на **Андрес Керн** по актуални въпроси на българската пенсионноосигурителна индустрия, май, 2004.

ААМР, Проект „Пазар на труда“. **REGULATION OF PENSION FUND INVESTMENTS IN BULGARIA**“, доклад, 2004.